

VINICIUS CARDOSO FURLAN

## POPULARIZAÇÃO DO MERCADO DE DEBÊNTURES

Monografia apresentada ao curso de pós graduação em Marketing Empresarial, do convênio CEPPAD/ UFPR, como requisito parcial à obtenção de título de Especialista.

Orientadora: Ana Paula Mussi Cherobim

CURITIBA

2004

## SUMÁRIO

LISTA DE TABELAS	iv
RESUMO	vi
INTRODUÇÃO	1
1 EMBASAMENTO TEÓRICO	3
1.1 Evolução Histórica	3
1.2 MOMENTO ATUAL	5
1.3 GÊNESE DO MERCADO DE DEBÊNTURES	7
1.3.1 Captação de recursos para investimentos	9
1.3.2 Reestruturação de Passivos	10
1.3.3 Securitização de Recebíveis	11
1.3.4 Flexibilidade do Valor Mobiliário	12
1.3.5 Entrada no Mercado Acionário	12
1.4 DEFINIÇÃO	12
1.5 CARACTERÍSTICAS GERAIS DAS DEBÊNTURES	13
1.5.1 Formas	13
1.5.2 Classe ou tipo	14
1.5.3 Garantia	14
1.5.4 Remuneração	17
1.5.5 Vencimento	18
1.5.6 Emissões	18
1.6 Agente fiduciário	21
2 PROPOSTAS OPERACIONAIS NO ÂMBITO DO MARKETING	23
2.1 ANÁLISE CONCORRENCIAL	23
2.1.1 Debêntures X Ações	26
2.2 PRODUTO	27
2.1.1 Emissão de debêntures fracionadas e em valores baixos	27
2.3 DISTRIBUIÇÃO	28
2.3.1 SISTEMA NACIONAL DE DEBÊNTURES – SND	29
2.3.2 Sistema de Distribuição de Debêntures – SND	30
2.3.3 Mercados Primários e Secundários de Títulos	31
2.3.3.1 Mercado Primário	32
2.3.3.2 Mercado Secundário	32
2.3.4 Clubes de Investimento	32
2.3.5 Fundos de Investimento	33
2.3.6 Home Broker	34
2.4 PREÇO	36
2.4.1 Compra a prestação	36
2.4.2 Incentivo na utilização do FGTS, convênio com o governo	36
2.5 PROMOÇÃO	37
2.5.1 Cursos e Palestras em Organização de Ensino e Empresas	37

2.5.2	Disseminação das vantagens de clubes de investimentos	38
2.5.3	Convênios e parcerias com canais abertos e fechados	38
3	ESTUDOS DE CASO	39
3.1	RIPASA S/A	39
3.2	PETROBRAS	44
	CONCLUSÃO	48
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	49
	ANEXO I DECISÃO CONJUNTA Nº 07 DE SETEMBRO DE 1999 ENTRE O BACEN E A CVM	51
	ANEXO II PASSO A PASSO: COMO INVESTIR EM UM CLUBE DE INVESTIMENTOS	53
	ANEXO III EXEMPLO DE ESCRITURA (EM FORMA DE ASSEMBLÉIA GERAL)	56
	ANEXO IV RATING DA FITCH RATINGS INTERNATIONAL	61
	ANEXO V RATING DA MOODY'S	64
	ANEXO VI RATING SR RATING	66

## LISTA DE TABELAS

TABELA 1: COMPARATIVO DO VALOR EMITIDO (R\$ MILHÕES) Base: 1995-2003.	8
TABELA 2 - RAMO DE ATIVIDADES DOS EMISSORES BASE: 1998-2003	8
TABELA 3 - DESTINAÇÃO DOS RECURSOS DAS EMISSÕES BASE 1998 – 2003	9
TABELA 4 - RISCO X RETORNO X LIQUIDEZ	24
TABELA 5 - COMPARATIVO DEBÊNTURES & AÇÕES	26

*“Dinheiro é uma coisa curiosa. Ele disputa com o amor a primazia de dar ao homem o maior prazer. E rivaliza com a morte na condição de ser sua maior fonte de ansiedade e angustia. Em toda a história, ele tem oprimido praticamente todas as pessoas de duas maneiras: ou é abundante e muito estável, ou então é muito estável e muito escasso. Todavia para muitos tem havido um terceiro motivo de aflição: para estes o dinheiro tem sido ao mesmo tempo tão instável quanto escasso.”*

*John Kenneth Galbraith*

## RESUMO

Esta monografia tem por objetivo o estudo das debêntures e sua popularização através de formulação de planejamento estratégico. No intuito de cumprir tal tarefa, realizou-se cuidadosa análise do entendimento legal, adotando-se o método de abordagem dedutivo, na medida em que se partiu dos dispositivos legais contidos na Lei das S/A, e indutivo na medida em que se partiu de pesquisas bibliográficas e até mesmo junto a órgãos reguladores e outras fontes. Quanto ao método de procedimento optou-se pelo comparativo, através do qual foram evidenciadas as semelhanças e as oposições existentes entre as diversas formas de investimentos em debêntures comparativamente ao mercado de ações. Com a conclusão deste estudo, foram evidenciadas as boas práticas do mercado de ações contrapondo-se ao mercado de debêntures. Sem pretender esgotar o assunto, procurou-se apresentar e confrontar o mercado de debêntures dentro do mercado de capitais, demonstrando quais os objetivos desejados pelo emissor de debêntures e, quais as vantagens de investir-se nas mesmas, propiciando ao leitor efetuar uma leitura crítica do tema abordado.

Palavras-chave: debêntures, ações, bolsa de valores, marketing.

## INTRODUÇÃO

O ato de investir recursos vem se tornando uma tarefa que exige cada vez mais atenção por parte dos investidores. As alternativas de investimento vêm aumentando, oferecendo aos investidores muitas opções em termos de risco, retorno e liquidez.

Escolher qual investimento, não é tarefa simples, nem mesmo para grandes investidores. As alternativas são inúmeras e as informações nem sempre estão facilmente disponíveis, como é o caso do mercado de debêntures.

No Brasil o mercado de debêntures ainda não atua de forma desejável, com o advento do Real este mercado esta crescendo e amadurecendo suas práticas.

Observando o mercado de capitais brasileiro, verificam-se características que inibem uma maior participação por parte do pequeno e médio investidor; conhecido como Minoritário, sejam elas: a excessiva concentração de recursos em, poucas empresas, acarretando reduzido número de negócios no mercado em geral; o esvaziamento dos direitos dos minoritários a pouca tradição cultural; falta de boas práticas que poderiam ser enaltecidas e usadas como parâmetros, além dos elevados custos e trâmites burocráticos morosos.

Este estudo tem como objetivo estudar a dinâmica do mercado de debêntures brasileiro, bem como propor ações de marketing, focadas na disseminação da informação e num melhor entendimento do que se publica, através de um comparativo com o mercado de ações.

Para alcançar este objetivo, a metodologia consistirá em uma pesquisa exploratória, pois procura questões relativas a capacidade de popularização do produto debêntures no mercado de capitais. Quanto ao método este trabalho é definido como comparativo, pois procura identificar características semelhantes entre dois produtos do mercado de capitais: ações e debêntures, através de levantamento bibliográfico em jornais, revistas, livros e páginas da internet.

Para tanto, desenvolveu-se a pesquisa em quatro etapas. Na primeira, foram levantadas e agrupadas, através de pesquisa bibliográfica, as variáveis e, num segundo momento, será explanado sobre os motivos que levam as empresas a emitirem debêntures.

O segundo capítulo versará sobre as práticas de marketing aplicadas ao mercado de capitais e, dentro desse especificamente no mercado de ações buscando evidenciar quais benefícios e aplicações podem ser trazidas para o mercado de debêntures, no âmbito do marketing.

E ainda, no terceiro capítulo apresenta-se um estudo de caso junto a RIPASA S/A e a PETROBRAS S/A, onde se procurou exemplificar as boas práticas no mercado.

Por fim, apresentam-se as considerações, onde se pretende dar algumas contribuições, no âmbito acadêmico, à luz dos princípios de marketing.



## 1 EMBASAMENTO TEÓRICO

### 1.1 Evolução Histórica

No Brasil, as debêntures constituem uma das formas mais antigas de captação por meio de títulos.

Até o começo dos anos 60, este mercado foi marcado pela pouca movimentação financeira, por não apresentar formas que protegessem o capital investido da inflação. No ano de 1965, a lei nº 4.728 introduziu importantes inovações, incluindo a conversibilidade em ações, que ganhou nova redação da Lei 10.303/01 conforme disposto abaixo:

Art. 57. A debênture poderá ser conversível em ações nas condições constantes da escritura de emissão, que especificará:

I - as bases da conversão, seja em número de ações em que poderá ser convertida cada debênture, seja como relação entre o valor nominal da debênture e o preço de emissão das ações;

II - a espécie e a classe das ações em que poderá ser convertida; III - o prazo ou época para o exercício do direito à conversão;

IV - as demais condições a que a conversão acaso fique sujeita.

§ 1º Os acionistas terão direito de preferência para subscrever a emissão de debêntures com cláusula de conversibilidade em ações, observado o disposto nos artigos 171 e 172.

§ 2º Enquanto puder ser exercido o direito à conversão, dependerá de prévia aprovação dos debenturistas, em assembléia especial, ou de seu agente fiduciário, a alteração do estatuto para: a) mudar o objeto da companhia; b) criar ações preferenciais ou modificar as vantagens das existentes, em prejuízo das ações em que são conversíveis as debêntures.<sup>1</sup>

Houve também a introdução da correção monetária, que foi modificada através da Lei 10.303/01 *in verbis*:

Art. 54. A debênture terá valor nominal expresso em moeda nacional, salvo nos casos de obrigação que, nos termos da legislação em vigor, possa ter o pagamento estipulado em moeda estrangeira. Parágrafo único. A debênture poderá conter cláusula de correção monetária, aos mesmos coeficientes fixados para a correção dos títulos da dívida pública, ou com base na variação de taxa cambial.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Disponível em <http://www.planalto.gov.br>

<sup>2</sup> *ibid.*

Já no ano de 2001, com a última atualização da Lei das Sociedades por Ações, 10.303/01, as debêntures assumiram a forma que prevalece atualmente.<sup>3</sup>

Apesar dos avanços da regulamentação, o mercado de debêntures teve comportamento irregular nos anos 80, em função das constantes mudanças de regras operacionais, tributárias e dos indexadores, muitas delas introduzidas pelos diversos planos de estabilização. Em 1988, as debêntures tiveram a sua aquisição encorajada por instituições financeiras e, em seguida, o Plano Verão permitiu o uso de ampla gama de indexadores, estimulando os investidores. Contudo, as incertezas políticas e a política recessiva ocorrida em 1990-1991 esfriaram o mercado de capitais doméstico, que em seguida também passou a sofrer a concorrência das captações externas.

Depois do Plano Real, o mercado de debêntures começou a apresentar recuperação, em função da estabilidade monetária, do progressivo alongamento dos prazos dos títulos de dívida, das reestruturações patrimoniais e financeiras das companhias, da retomada do crescimento econômico e do processo de privatização. Nesse processo, as debêntures se tornaram importante instrumento de captação de recursos para empresas de arrendamento mercantil (leasing), administração e participação, serviços de utilidade pública, comércio e insumos intermediários.

A partir de 1995, as notas promissórias de distribuição pública tornaram-se um título de renda fixa complementar às debêntures, por serem de curto prazo e emissão mais simples.

O processo de alongamento dos prazos e da redução das taxas de juros e os menores custos de distribuição vêm consolidando o mercado de renda fixa doméstica, notadamente as debêntures, que se tornaram uma alternativa competitiva às captações externas<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup>BOVESPA. **Regulamentação do mercado de debêntures**. [http://www. bovespa. com. br/pdf/bf\\_guiadebentures. pdf](http://www.bovespa.com.br/pdf/bf_guiadebentures.pdf) acessado em 04/03/04. .

<sup>4</sup>BOVESPA. Guia Bovespa de Relações com Investidores. Documento de divulgação. São Paulo:1999.

## 1.2 MOMENTO ATUAL

Pode-se relacionar 5 pontos que fundamentam a consolidação do mercado brasileiro de renda fixa, são elas: 1) a inflação baixa permite mais transparência nos demonstrativos e facilita projeções; 2) a redução da demanda de recursos pelo governo sinaliza, uma queda das taxas de juros e, portanto, viabiliza a competitividade de aplicações no mercado de capitais; 3) a queda nas taxas de juros e a possibilidade da retomada do crescimento sustentado permitem a troca de parte das posições em renda fixa para variável, antecipando a inevitável alta no preço dos ativos reais que acompanha o processo de crescimento; 4) institucionalização da previdência complementar que, sem dúvida, significará uma grande ampliação do mercado de ativos financeiros; e 5) o processo de globalização e a abertura externa mudam radicalmente a dinâmica do mercado na medida em que grandes investidores demonstram crescente interesse em investir no Brasil.

Estas tendências estão se concretizando, à medida que o governo sinaliza com uma política de juros reais mais baixos, que no cenário atual se mostra um tanto quanto morosa para o mercado. Em contraponto tem-se a globalização e acordos internacionais exigindo uma postura mais competitiva das empresas. Este cenário está formando um novo modelo de empresas, melhores do ponto de vista dos seus *stakeholders*.

A gestão das empresas atualmente, esta sendo delegada a administradores, ditos competentes por empresas de recrutamento, que entendem do mercado em que a empresa esta inserida e gerencia os interesses de clientes e investidores, não sendo regra o poder estar na mão dos fundadores, não acarretando prejuízos aos interesses gerais da empresa, pois segundo SCHUMPETER<sup>5</sup>, os novos administradores podem ser considerados empreendedores, na medida em que “levam a cabo novas combinações de fatores”.

---

<sup>5</sup> SCHUMPETER, Joseph Alois. Teoria do Desenvolvimento Econômico – Uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e ciclos econômicos. São Paulo: Abril Cultural, 1982, p. 56 in CASTOR, Belmiro Valverde Jobim. **O Brasil não é para amadores**. Curitiba: EBEL/IBQP-PR, 2000. p. 80

O paradoxo atual é que empresas necessitam captar recursos, entretanto o mercado imaturo não proporciona a negociação no mercado de capitais.

O mercado de capitais sendo um desconhecido das pequenas e médias empresas e possuindo altos custos de emissão de papéis e morosidade institucional concorre com o sucesso dessa operações e daí advém o baixo volume negociado, como ratifica Belmiro Valverde<sup>6</sup>:

No Brasil, as duas bolsas de valores mais importantes (Rio e São Paulo) têm expressão regional considerável, pois movimentam, a cada ano, entre 150 e 200 bilhões de dólares na compra e venda de ações, mas do que todas as demais bolsas latino-americanas somadas. No entanto, apesar disso, a importância do mercado acionário para o processo de capitalização das empresas é quase insignificante. Menos de 2 bilhões são captados pelas empresas junto a investidores por meio de ofertas públicas de ações (ao qual deve-se somar outro tanto em debêntures conversíveis), ou seja, quando se trata de levantar capital novo, as empresas brasileiras ainda não encontram receptividade no mercado de compradores de ações. (...) além de o mercado acionário ainda ser uma ferramenta inexpressiva de capitalização para as empresas nacionais, é também campo minado para investidores incautos, pois se investe em bolsa por razões essencialmente especulativas (...) ainda mais raras são as ações que se transformam no que os franceses chamam de *valeurs de père e famille*, conhecidas no Brasil como ações de viúvas, aquilo em que você investe para garantir o futuro de seus filhos e sua aposentadoria.

Diferentemente do que acontece nos países ditos de 1º mundo, como os EUA e a Inglaterra que se baseiam no seu sistema de companhias abertas, que chamam de *public companies*, com o capital pulverizado, grande liquidez no mercado secundário e sem controle conhecido, no Brasil a diferença é gritante.

A própria terminologia usada aponta esta diferença. No Brasil o "capital aberto" significa que a empresa lançou um punhado de ações, ou mesmo debêntures, no mercado. Já o "*public company*" dos americanos e ingleses significa que a empresa não tem um dono conhecido, pertence realmente ao público em geral.<sup>7</sup>

Pode-se dizer que manter o mercado de capitais prisioneiro de suas atuais amarras é bloquear sua contribuição ao desenvolvimento e ao bem-

---

<sup>6</sup> CASTOR, ob. cit. . p. 83

<sup>7</sup> LACERDA, José Adair. As verdades absolutas no Mercado de Capitais. São Paulo: Informativo IBEF nº 66, abril 2002, p 07.

estar e resignar-se a um ritmo de crescimento medíocre ou nulo, incompatível com as legítimas aspirações de todos os brasileiros<sup>8</sup>.

### 1.3 GÊNESE DO MERCADO DE DEBÊNTURES

Apesar de a globalização dos mercados promover a eliminação de barreiras contra o fluxo livre de capitais, diversos aspectos ainda podem estabelecer uma diferenciação na escolha de formas de captação interna e externa. Por um lado, a integração financeira mundial possibilita que os recursos rapidamente sejam transferidos e alocados em qualquer parte do globo, propiciando aos captadores de recursos diversas fontes alternativas de financiamento. Por outro lado, porém, condições ou cenários de mercado podem levantar obstáculos e, devido à alta liquidez do fluxo de capitais, restringir fortemente determinadas fontes de captação de recursos.

Assim, situações de crise, como as que ocorreram no México, na Ásia e no Brasil na última década, podem reduzir consideravelmente os recursos disponíveis para empresas. No caso brasileiro, as recentes crises provocaram uma deterioração da qualidade de crédito dos títulos dificultando a colocação ou a renovação de títulos de dívida no mercado externo. Portanto, mesmo sendo a globalização uma tendência praticamente irreversível, não necessariamente os recursos externos tornam-se facilmente acessíveis. Neste sentido, é importante a avaliação, por parte das empresas, da viabilidade da emissão de títulos tanto no mercado externo quanto no mercado interno.

Para ilustrar o crescimento dos investimentos em debêntures no Brasil, serão apresentados dados históricos desse mercado.

Primeiramente, será demonstrado um comparativo do valor emitido entre ações, debêntures e notas promissórias entre os anos de 1995 a 2003.

---

<sup>8</sup> ABAMEC & IBMEC. **Plano Diretor do Mercado de Capitais**. Versão: 08/05/2002. [http://www.bovespa.com.br/pdf/plano\\_diretor.pdf](http://www.bovespa.com.br/pdf/plano_diretor.pdf) p. 09

TABELA 1: COMPARATIVO DO VALOR EMITIDO (R\$ MILHÕES) Base: 1995-2003.

Ano	Ações	Debêntures	Nps *	Total Anual
1995	R\$ 1.935,25	R\$ 6.883,37	R\$ 1.116,68	R\$ 9.935,30
1996	R\$ 9.171,90	R\$ 8.395,47	R\$ 499,35	R\$ 18.066,72
1997	R\$ 3.908,90	R\$ 7.517,80	R\$ 5.022,10	R\$ 16.448,80
1998	R\$ 4.112,10	R\$ 9.657,40	R\$ 12.904,90	R\$ 26.674,40
1999	R\$ 2.749,44	R\$ 6.676,38	R\$ 8.044,00	R\$ 17.469,82
2000	R\$ 1.410,16	R\$ 8.748,00	R\$ 7.590,70	R\$ 17.748,86
2001	R\$ 1.353,30	R\$ 15.162,13	R\$ 5.266,24	R\$ 21.781,67
2002	R\$ 1.050,44	R\$ 14.635,60	R\$ 3.875,92	R\$ 19.561,96
2003	R\$ 79,99	R\$ 5.213,50	R\$ 2.127,83	R\$ 7.421,32
total	R\$ 25.771,48	R\$ 82.889,65	R\$ 46.447,72	
* Notas promissórias				

Fonte: SND

Na tabela acima, conclui-se que as três formas de captação tiveram desempenhos distintos. Por exemplo, no ano de 1996 o mercado acionário foi o campeão com 50,80% do total emitido, por outro lado o mercado de debêntures dominou as emissões em 2002, totalizando 74,8%. Por fim, o mercado de notas promissórias, conseguiu se firmar somente no ano de 1998, com 48,4% do total de emissões, não obtendo real controle do mercado.

Necessário também se faz, apresentar dados pertinentes ao ramo de atividade dos emissores, conforme tabela 2

TABELA 2 - RAMO DE ATIVIDADES DOS EMISSORES BASE: 1998-2003

Ramo de Atividade	Volume US\$
Finanças	19.163.952.321,44
Serviços Públicos	15.196.203.709,18
Emp. de Adm e Participações	14.811.794.476,35

Fonte: SND

Estes ramos de atividade perfazem um total aproximado de 70 % do mercado, sendo que o total se aproxima de 70 bilhões de dólares.

A destinação dos recursos auferidos nas emissões de debêntures está divididas em três grandes grupos, demonstrados na tabela 3, abaixo e que serão explanados em detalhes nos tópicos seguintes.

TABELA 3 - DESTINAÇÃO DOS RECURSOS DAS EMISSÕES BASE 1998 - 2003

Destinação	Volume US\$
Reforço de capital de giro da emissora	15. 448. 357. 089,69
Realização de operações de arrendamento mercantil	8. 593. 361. 815,46
Alongamento do perfil da dívida da emissora	8. 523. 840. 150,08

Fonte: SND

Estas destinações representam aproximadamente 50% dos recursos arrecadados, sendo o total aproximadamente 70 bilhões de dólares.

### 1.3.1 Captação de recursos para investimentos

Em especial, o estudo das debêntures como forma de captação de recursos no Brasil pode se tornar extremamente útil, principalmente quando a emissão de títulos internacionais fica restrita em função de condições do mercado financeiro. Em 1998, por exemplo, a debênture representou uma importante alternativa de crédito de médio e longo prazo para diversas empresas que necessitavam recursos para alongar suas dívidas ou para financiar seus investimentos.

O mercado brasileiro de debêntures apresenta peculiaridades por ter se tornado uma alternativa de captação em tempos de grande instabilidade. Anderson<sup>9</sup> apresenta quatro características da economia brasileira que são particularmente importantes para o perfil dos contratos de empréstimo: inflação elevada, alta volatilidade da atividade produtiva, fragilidade das instituições e grande intervencionismo do Estado.

Estas características tiveram impacto na estrutura de capital das empresas. O alto grau de risco presente na economia restringia o número de investidores dispostos a realizarem empréstimos para as empresas. A exigência de altas taxas de juros tornavam extremamente onerosas as captações realizadas através de emissão de títulos de dívida. Desta forma, as

---

<sup>9</sup> ANDERSON, C. Financial contracting under extreme uncertainty: an analysis of Brazilian corporate debêntures. *Journal of Financial Economics*, 51. 1999.

empresas preferiam postergar seus projetos de investimento, dada a pouca disponibilidade e o alto custo dos empréstimos, decidindo por manterem uma baixa alavancagem financeira.

As empresas defrontam-se permanentemente com questões relativas ao financiamento de seus investimentos. A captação de recursos por meio do lançamento de debêntures é uma alternativa aos financiamentos bancários, abrindo para a companhia um amplo espectro de investidores potenciais, tanto no Brasil quanto no Exterior, destacando-se os investidores institucionais.

É importante ressaltar que a emissão de debêntures feita por uma companhia que está abrindo o capital não é isenta de custos. Esses custos se referem à distribuição dos novos títulos e a maiores exigências legais, decorrentes da manutenção da condição de companhia aberta e listada em Bolsa.

### 1.3.2 Reestruturação de Passivos

A escolha da composição do passivo da empresa torna-se tema relevante para a decisão de financiamento da mesma.

Grande parte da discussão sobre estrutura de capital das empresas assume que o capital de terceiros presente no passivo é formado por dívidas com características equivalentes<sup>10</sup>. Assim, a problemática da estrutura de capital muitas vezes é analisada sob uma contextualização na qual não há diferenciação entre os títulos de dívida referentes às distintas formas de captação de recursos de terceiros.

Empréstimos bancários, financiamentos de fornecedores e empréstimos de outros investidores são agregados e avaliados de forma conjunta. Desta forma, os recursos provenientes de diferentes títulos de dívida, como por exemplo, duplicatas a pagar, *commercial papers*, *eurobonds* e debêntures, são considerados indistintamente como capital de terceiros.

---

<sup>10</sup> BARCLAY, M. ; Smith Jr, C. "The priority structure of corporate liabilities. " *The Journal of Finance*, 50, 3. 1995.



Porém, no mundo corporativo real, características específicas de cada dívida, como por exemplo, maturidade ou prazo para vencimento, garantias associadas, cláusulas de conversibilidade, restrições de investimentos, prioridade em recebimento de fluxos de caixa, podem impossibilitar a generalização do conjunto que representa o capital de terceiros.

As debêntures são utilizadas para consolidar as dívidas de diversas naturezas da empresa e têm como vantagens a diminuição de seu custo médio (inclusive o custo e a complexidade da administração da dívida), alongamento e adequação do seu perfil e diminuição significativa das garantias utilizadas na captação de recursos.

### 1.3.3 Securitização de Recebíveis

A securitização de recebíveis é uma operação que envolve a venda de recebíveis – direitos de crédito pulverizado, oriundo de vendas a prazo de bens, serviços ou operações imobiliárias – de uma empresa originária para uma segunda empresa, denominada Sociedade de Propósito Específico (SPE). Esta última tem como único objeto o acolhimento dos créditos, adquiridos com os recursos provenientes de uma emissão de debêntures.

Na securitização de recebíveis, o risco de crédito dos recebíveis é segregado do risco de crédito da companhia originária, viabilizando uma emissão que em muitos casos não poderia ser realizada pela companhia originária. Em outros casos, mesmo não havendo um grau de risco significativo na empresa, a securitização é uma opção válida nos casos em que não se deseja aumentar o nível de endividamento com os credores.

A securitização também envolve a contratação pela empresa de um agente fiduciário com poderes ampliados (trustee) para monitorar o fluxo de caixa da SPE, além da contratação de uma auditoria que ficará responsável por auditar o processo de concessão de crédito da companhia originária, a transferência dos recebíveis para a SPE e os procedimentos de cobrança dos recebíveis. Assim, a empresa originária não tem acesso ao caixa da SPE,

sendo os seus ativos totalmente desvinculados dos da SPE, mesmo nos casos de pedidos de concordata e falência.

A SPE realiza ainda uma segunda emissão particular de debêntures, além da principal, que é subscrita pela companhia originária e serve para zerar o resultado financeiro da SPE, decorrente de lucros oriundos de repactuações vantajosas e ganhos de aplicações financeiras. Quando as debêntures são resgatadas, a SPE automaticamente se extingue.

#### 1.3.4 Flexibilidade do Valor Mobiliário

A debênture é um título bastante flexível, que viabiliza a montagem de operações de médio e/ou longo prazos dentro das necessidades da emissora. São instrumentos de captação extremamente maleáveis em termos de garantias, prazo, conversibilidade em ações, remuneração, além de oferecer a possibilidade de repactuação ou mudança se suas características por Assembléia Geral de Debenturistas (AGD). Essas peculiaridades permitem às debêntures sua adaptação às mais diversas situações de mercado.

#### 1.3.5 Entrada no Mercado Acionário

O lançamento de debêntures pode ser considerado como um estágio preliminar a uma plena abertura realizada por meio da emissão de ações, especialmente no caso de debêntures conversíveis. Assim, realiza-se uma colocação de debêntures com cláusula de conversibilidade a preço e momento conveniente ao emissor.

### 1.4 DEFINIÇÃO

Debênture é um valor mobiliário representativo de um contrato de mútuo, em geral de longo prazo, entre o emissor e os debenturistas. A debênture é emitida por uma sociedade anônima apresentando uma grande flexibilidade quanto às condições e características estabelecidas em sua escritura de

emissão, segundo as regras pré-estabelecidas pelo artigo 52<sup>11</sup>, da lei nº 10.303/01.

Elas rendem juros, prêmios e outros rendimentos fixos ou variáveis, sendo todas as características definidas na escritura de emissão. As taxas de juros e demais remunerações oscilam conforme o mercado financeiro, guardando correlação com as taxas de captação de bancos. Apesar de serem títulos de longo prazo, as respectivas taxas de juros podem ser repactuadas. Salaria Eduardo Fortuna<sup>12</sup>, que as debêntures garantem a remuneração, prêmio ou juros fixados, ao comprador, não garantindo, porém participação nos lucros e resultados da empresa emitente.

## 1.5 CARACTERÍSTICAS GERAIS DAS DEBÊNTURES

### 1.5.1 Formas

As debêntures podem ser divididas em: nominativas em cujos certificados (documento físico) consta o nome do titular, sendo sua transferência registrada em livro próprio mantido pela companhia emissora. E escriturais, que estão em nome de seus titulares (tais como as debêntures nominativas), mas que não possuem certificados, sendo custodiada em instituição financeira depositária designada pela emissora. Sendo esta mais comum no mercado.

Houve mudanças significativas em relação à forma emissão onde anteriormente os títulos nominativos ao portador eram os mais utilizados. Com a migração para a prática de custódia o mercado apresentou-se mais seguro e organizado.

---

<sup>11</sup> Art. 52. A companhia poderá emitir debêntures que conferirão aos seus titulares direito de crédito contra ela, nas condições constantes da escritura de emissão e, se houver, do certificado.

<sup>12</sup> FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro**. 11. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1998.

### 1.5.2 Classe ou tipo

A maior parte das debêntures brasileiras é do tipo simples (não conversíveis), ou seja, são aquelas resgatadas em moeda nacional, não podendo, portanto ser convertidas em ações, configurando-se em um título de dívida em seu sentido estrito. Um número menor de debêntures é conversível em ações, conforme artigo 57 da lei 10.301 abaixo explicitado<sup>13</sup>, representando um papel híbrido, com características de título de dívida e de participação no capital próprio, nas condições estabelecidas pela escritura de emissão (por meio de fórmulas de conversão).

Art. 57. A debênture poderá ser conversível em ações nas condições constantes da escritura de emissão, que especificará:

I - as bases da conversão, seja em número de ações em que poderá ser convertida cada debênture, seja como relação entre o valor nominal da debênture e o preço de emissão das ações;

II - a espécie e a classe das ações em que poderá ser convertida;

III - o prazo ou época para o exercício do direito à conversão;

IV - as demais condições a que a conversão acaso fique sujeita. § 1º Os acionistas terão direito de preferência para subscrever a emissão de debêntures com cláusula de conversibilidade em ações, observado o disposto nos artigos 171 e 172. § 2º Enquanto puder ser exercido o direito à conversão, dependerá de prévia aprovação dos debenturistas, em assembléia especial, ou de seu agente fiduciário, a alteração do estatuto para: a) mudar o objeto da companhia; b) criar ações preferenciais ou modificar as vantagens das existentes, em prejuízo das ações em que são conversíveis as debêntures. Artigo mantido na revisão de outubro de 2001.

Além destas existem as permutáveis que podem ser transformadas em ações de emissão de outra companhia que não a emissora dos papéis. Ou ainda, apesar de raro, em outros tipos de bens, tais como títulos de crédito. Este tipo de debêntures não é comum no mercado brasileiro.

### 1.5.3 Garantia

O art. 58 da Lei 6. 404/76, abaixo disposto<sup>14</sup>, estabelece a possibilidade de quatro espécies de debêntures, ou seja, com garantia real, flutuante, quirografária ou sem preferência e subordinada.

<sup>13</sup> Disponível em <http://www.planalto.gov.br>

<sup>14</sup> *ibid.*

Art. 58 A debênture poderá, conforme dispuser a escritura de emissão, ter garantia real ou garantia flutuante, não gozar de preferência ou ser subordinada aos demais credores da companhia.

§ 1º A garantia flutuante assegura à debênture privilégio geral sobre o ativo da companhia, mas não impede a negociação dos bens que compõem esse ativo.

§ 2º As garantias poderão ser constituídas cumulativamente.

§ 3º As debêntures com garantia flutuante de nova emissão são preferidas pelas de emissão ou emissões anteriores, e a prioridade se estabelece pela data da inscrição da escritura de emissão; mas dentro da mesma emissão, as séries concorrem em igualdade.

§ 4º A debênture que não gozar de garantia poderá conter cláusula de subordinação aos credores quirografários, preferindo apenas aos acionistas no ativo remanescente se houver, em caso de liquidação da companhia.

§ 5º A obrigação de não alienar ou onerar bem imóvel ou outro bem sujeito a registro de propriedade, assumida pela companhia na escritura de emissão, é oponível a terceiros, desde que averbada no competente registro.

§ 6º As debêntures emitidas por companhia integrante de grupo de sociedades (art. 265) poderão ter garantia flutuante do ativo de duas ou mais sociedades do grupo. Artigo mantido na lei 10. 303/01

Convém salientar, de início, que esse dispositivo da lei somente cuida do problema das garantias enquanto relevante para aferir o valor de emissão pretendida por uma companhia, não importando esse regramento para os direitos de garantia que são disciplinados pela legislação ordinária. Disso decorre que a constituição de garantias numa emissão de debêntures pode ser livremente estabelecida na respectiva escritura, obedecidos os parâmetros definidos na legislação aplicável a cada tipo de garantia.

Dentre as espécies de debêntures, a primeira a destacar são as cobertas por direito real de garantia, onde os títulos são garantidos por bens (imóveis ou móveis) dados em hipoteca, penhor ou anticrese, pela companhia emissora, por empresas de seu conglomerado ou por terceiros.

A hipoteca representa um direito real de garantia sobre bens imóveis (incluindo navios e aeronaves). Já o penhor é um direito real de garantia sobre bens móveis entregues pela emissora ou por terceiros, para assegurar o cumprimento de uma obrigação. Por fim, a anticrese é também um direito real de garantia, pelo qual o credor percebe os frutos e rendimentos de um imóvel, possuindo, durante o período que se estender até o cumprimento da obrigação, os poderes de proprietário para fins de arrendamento ou locação do imóvel.

O volume de emissão de debêntures com garantia real está limitado pela regulamentação a até 80% do valor dos bens gravados da empresa, quando o valor da emissão ultrapassar o do capital social.

As debêntures com garantia flutuante têm privilégio geral sobre o ativo da empresa, o que não impede, entretanto, a negociação dos bens que compõem esse ativo. Elas possuem preferência de pagamento sobre debêntures de emissões anteriores e sobre outros créditos especiais ou com garantias reais, firmados anteriormente à emissão.

O volume de emissão das debêntures, com garantia flutuante, está limitado a até 70% do valor contábil do ativo da emissora líquido das dívidas garantidas por direitos reais, quando o valor da emissão ultrapassar o do capital social.

As debêntures quirografárias, ou sem preferência, não conferem qualquer privilégio especial ou geral a seus titulares, nem especificam bens para garantir eventual execução como é próprio das garantias reais. Assim, os debenturistas, em caso de falência, equiparam-se aos demais credores quirografários (não privilegiados) da empresa. As emissões de debêntures quirografárias não podem ter valor maior do que o do capital social da companhia.

Em relação às garantias subordinadas, as debêntures desta espécie não oferecem qualquer privilégio ou preferência aos seus titulares, relativamente aos demais credores da sociedade, na hipótese de concurso entre os mesmos, preferindo apenas aos acionistas da companhia do ativo remanescente, em caso de liquidação da mesma. No caso das debêntures subordinadas, não existem limites máximos para emissão. A exemplo das quirografárias não oferecem garantia real ou flutuante.

Além de poderem possuir as garantias citadas anteriormente, as debêntures podem ter garantias adicionais, constantes da escritura de emissão. Embora não previstas na lei societária, são juridicamente possíveis de serem constituídas garantias fidejussórias numa emissão de debêntures, as quais oferecem efetivamente aos debenturistas um acréscimo de responsabilidade pela liquidação das obrigações decorrentes para a emissora

das debêntures emitidas. No direito brasileiro são modalidades de garantia fidejussória o aval e a fiança.

A garantia fidejussória geralmente é representada por uma fiança conferida por pessoas físicas ou jurídicas (compreendendo geralmente acionistas ou sociedades do mesmo grupo da emissora).

O aval trata-se de garantia fidejussória de natureza cambiária, pela qual terceira pessoa obriga-se, em título de crédito, a resgatá-lo, respondendo solidariamente por essa obrigação com o emitente e endossantes. Tendo em vista a natureza cambiária desse tipo de garantia, e de a debênture ser um título de crédito não cambiário estando vinculado à escritura de emissão, entendemos que para as debêntures é a fiança a garantia fidejussória adequada.

A escritura de emissão também pode prever *covenants*, que não se constituem em garantia do ponto de vista jurídico formal, mas num sistema de cláusulas pelas quais obrigam-se as sociedades emissoras e/ou seus controladores a fazer ou não fazer determinadas obrigações.

São regras jurídicas de conduta, em sua maior parte, cuja finalidade é de assegurar o equilíbrio econômico e financeiro do devedor (emissora) permitindo ao credor maior certeza quanto à liquidação de seu crédito.

Convém destacar que essas cláusulas para que surtam os efeitos desejados devem ser acompanhadas detalhadamente durante o período de sua vigência pelo Agente Fiduciário, no sentido de coibir seu descumprimento.

#### 1.5.4 Remuneração

As debêntures podem ter várias formas de remuneração, conforme Decisão conjunta nº 07 de setembro de 1999 entre o BACEN e a CVM (conforme anexo 1) representadas por juros fixos ou variáveis, participação e/ou prêmios. Também podem ser utilizados os índices de preços que são fornecidos por instituições governamentais, IBGE, ou instituições de pesquisa, FGV.

Também pode ocorrer a premiação aos detentores de debêntures, visando fornecer remuneração adicional; adaptar a rentabilidade total às condições do mercado; compensar o debenturista pelo resgate antecipado; ou até estimular o debenturista a continuar com as debêntures em processos de repactuação.

#### 1.5.5 Vencimento

O mais comum é que as debêntures tenham prazo determinado. Entretanto, as mesmas também podem ser emitidas por tempo indeterminado, caracterizando-as como debênture perpétua, podendo ocorrer eventos especiais expressos na escritura da emissão ou nos casos de inadimplência do pagamento de juros e dissolução da companhia. A empresa também pode prever casos de resgate parcial ou total das debêntures, situações em que podem ser pagos prêmios.

#### 1.5.6 Emissões

De acordo com a legislação vigente qualquer sociedade comercial constituída sob a forma jurídica de Sociedade por Ações não integrantes do Sistema Financeiro Nacional, exceção feita às Cia. De Arrendamento Mercantil, podem emitir debêntures.

Deverão ainda possuir registro de companhia aberta junto a CVM podendo efetuar emissão de debêntures para colocação junto ao público em geral. Considera-se companhia aberta àquela que possui registro junto a CVM para negociação dos valores mobiliários de sua emissão nas Bolsas de Valores ou no mercado de balcão.

A emissão de debêntures esta amparada pelos artigos 59 e 62 da Lei 10.303/01, *in verbis*:



Art. 59 A deliberação sobre emissão de debêntures é da competência privativa da assembléia-geral, que deverá fixar, observado o que a respeito dispuser o estatuto: I-o valor da emissão ou os critérios de determinação do seu limite, e a sua divisão em séries, se for o caso;

II-o número e o valor nominal das debêntures;

III-as garantias reais ou a garantia flutuante, se houver;

IV-as condições de correção monetária, se houver;

V-a conversibilidade ou não em ações e as condições a serem observadas na conversão;

VI-a época e as condições de vencimentos, amortização ou resgate;

VII-a época e as condições do pagamento dos juros, da participação nos lucros e do prêmio de reembolso, se houver;

VIII-o modo de subscrição ou colocação, e o tipo das debêntures.

§ 1º Na companhia aberta, o conselho de administração poderá deliberar sobre a emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações e sem garantia real, e a assembléia-geral pode delegar ao conselho de administração a deliberação sobre as condições de que tratam os incisos VI a VIII deste artigo e sobre a oportunidade da emissão.

§ 2º A assembléia-geral pode deliberar que a emissão terá valor e número de séries indeterminados, dentro de limites por ela fixados com observância do disposto no art. 60.

§ 3º A companhia não pode efetuar nova emissão antes de colocadas todas as debêntures das séries de emissão anterior ou canceladas as séries não colocadas, nem negociar nova série de mesma emissão antes de colocada a anterior ou cancelado o saldo não colocado.

Art. 62 Nenhuma emissão de debêntures será feita sem que tenham sido satisfeitos os seguintes requisitos: I-arquivamento, no registro do comércio, e publicação da ata da assembléia-geral que deliberou sobre a emissão;

II- inscrição da escritura de emissão no registro de imóveis do lugar da sede da companhia;

III- constituição das garantias reais, se for o caso. (Vide § 3º do art. 73)

§ 1º Os administradores da companhia respondem pelas perdas e danos causados à companhia ou a terceiros por infração deste artigo.

§ 2º O agente fiduciário e qualquer debenturista poderão promover os registros requeridos neste artigo e sanar as lacunas e irregularidades porventura existentes nos registros promovidos pelos administradores da companhia; neste caso, o oficial do registro notificará a administração da companhia para que lhe forneça as indicações e documentos necessários. § 3º Os aditamentos à escritura de emissão serão averbados nos mesmos registros.

§ 4º Os registros de imóveis manterão livro especial para inscrição das emissões de debêntures, no qual serão anotadas as condições essenciais de cada emissão<sup>15</sup>

As emissões primárias se caracterizam por serem operações de lançamento de novos títulos, nas quais há o aporte de novos recursos para a companhia.

As debêntures podem ser ofertadas publicamente e/ou transacionadas no mercado quando a sociedade emissora possuir a condição de companhia aberta, obtida mediante o cumprimento de determinadas normas e exigências

<sup>15</sup> disponível em <http://www.planalto.gov.br>

expedidas pela CVM. A emissão precisa ser realizada por meio do sistema de distribuição do mercado.<sup>16</sup> A CVM, uma vez autorizada à emissão, mantém o seu registro, com todas as características e condições das debêntures, para que o mercado tenha acesso a essas informações. Nas emissões públicas também é necessária a nomeação de um agente fiduciário.

As emissões de debêntures também podem ser privadas, não havendo a necessidade de registro de distribuição na CVM nem necessitando a emissora constituir-se ou manter-se como companhia aberta. Quando a companhia aberta realizar emissões privadas de debêntures, deverá informar a CVM sobre a emissão. A colocação privada é direcionada diretamente para um comprador ou grupo limitado de compradores, que geralmente são os próprios acionistas ou investidores selecionados. Essa forma de colocação geralmente implica uma maior taxa de juros das debêntures, devido ao seu maior grau de risco, além de impossibilitar a sua negociação em mercado secundário.

Uma empresa pode efetuar várias emissões de debêntures, de acordo com suas necessidades. Cada emissão pode ainda ser dividida em séries, de forma a adequar o montante de recursos às necessidades da empresa ou à demanda do mercado. Uma emissão em séries permite diluir a entrada dos recursos em diversas parcelas, que podem ter ou não o mesmo vencimento, o que confere grande flexibilidade à operação.

A assembléia geral de acionistas da empresa delibera a emissão e suas características básicas, podendo delegar ao Conselho de Administração parte das decisões relativas às condições de remuneração, entre outros.

Após a decisão da assembléia de acionistas, a empresa celebra a escritura de emissão, que é o documento legal que estabelece todas as condições que regem a emissão.

As distribuições secundárias (*block-trade*) de debêntures compreendem distribuições públicas de grandes lotes de debêntures que já foram emitidas e

---

<sup>16</sup> Sob pena de serem consideradas infrações graves, conforme disposto na Instrução CVM Nº 370/2002: Art. 35. Considera-se infração grave, para os efeitos do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, sem prejuízo da multa de que trata o § 1º do mesmo artigo, a distribuição: I - que se esteja processando em condições diversas das constantes no registro; II - realizada sem prévio registro na CVM; III - efetivada sem intermediação das instituições mencionadas no art. 8º.

que estão nas mãos de controladores/ acionistas da empresa ou qualquer outro investidor (debêntures que estão fora de circulação do mercado) e que geralmente compreendem um esforço de vendas sobre esses títulos.

## 1.6 Agente fiduciário

Conforme Eduardo Fortuna<sup>17</sup>: “Os debenturistas formam um condomínio, representado perante a empresa emitente por um agente fiduciário. O agente fiduciário deve zelar pelos direitos dos debenturistas. (. . .) pode ser um indivíduo, uma empresa ou um departamento de crédito de um banco”.

Representa a comunhão dos debenturistas perante a companhia emissora. O cargo de agente fiduciário geralmente é exercido por instituições financeiras, autorizadas pelo Banco Central do Brasil. Os deveres do agente fiduciário estão elencados no art. 68, Lei 10. 303/01:

Art. 68 O agente fiduciário representa, nos termos desta lei e da escritura de emissão, a comunhão dos debenturistas perante a companhia emissora.

§ 1º São deveres do agente fiduciário: a) proteger os direitos e interesses dos debenturistas, empregando no exercício da função o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios bens; b) elaborar relatório e colocá-lo anualmente à disposição dos debenturistas, dentro de 4 (quatro) meses do encerramento do exercício social da companhia, informando os fatos relevantes ocorridos durante o exercício, relativos à execução das obrigações assumidas pela companhia, aos bens garantidores das debêntures e à constituição e aplicação do fundo de amortização, se houver; do relatório constará, ainda, declaração do agente sobre sua aptidão para continuar no exercício da função. c) notificar os debenturistas, no prazo máximo de 60 (sessenta) dias, de qualquer inadimplemento, pela companhia, de obrigações assumidas na escritura de emissão.

§ 2º A escritura de emissão disporá sobre o modo de cumprimento dos deveres de que tratam as alíneas “b” e c “do parágrafo anterior”.

§ 3º O agente fiduciário pode usar de qualquer ação para proteger direitos ou defender interesses dos debenturistas, sendo-lhe especialmente facultado, no caso de inadimplemento da companhia: a) declarar, observadas as condições da escritura de emissão, antecipadamente vencidas as debêntures e cobrar o seu principal e acessórios; b) executar garantias reais, receber o produto da cobrança e aplicá-lo no pagamento, integral ou proporcional, dos debenturistas; c) requerer a falência da companhia emissora, se não existirem garantias reais; d) representar os debenturistas em processos de falência, concordata, intervenção ou liquidação extrajudicial da companhia emissora, salvo deliberação em contrário da assembleia dos debenturistas; e) tomar qualquer providência necessária para que os debenturistas realizem os seus créditos:

§ 4º O agente fiduciário responde perante os debenturistas pelos prejuízos que lhes causar por culpa ou dolo no exercício das suas funções.

---

<sup>17</sup> Ob. cit, p. 277

§ 5º O crédito do agente fiduciário por despesas que tenha feito para proteger direitos e interesses ou realizar créditos dos debenturistas será acrescido à dívida da companhia emissora, gozará das mesmas garantias das debêntures e preferirá a estas na ordem de pagamento.

§ 6º Serão reputadas não escritas as cláusulas da escritura de emissão que restringirem os deveres, atribuições e responsabilidade do agente fiduciário previstos neste artigo.<sup>18</sup>

Enfim, de uma forma geral, cabe ao agente fiduciário o acompanhamento das atividades da companhia, de forma a verificar o cumprimento das disposições da escritura de emissão e de outras obrigações assumidas.

Do ponto de vista dos investidores, a qualidade da prestação dos serviços do agente fiduciário se faz extremamente necessária quando a companhia emissora deixa de cumprir alguma de suas obrigações estipuladas na escritura de emissão.

---

<sup>18</sup> Disponível em <http://www.planalto.gov.br>

## 2 PROPOSTAS OPERACIONAIS NO ÂMBITO DO MARKETING

Os próximos tópicos ilustrarão as propostas relacionadas aos quatro pontos fundamentais de marketing, o principal concorrente do mercado de debêntures que é o mercado acionário, será também explicitado.

Tais propostas têm como objetivo principal a popularização das debêntures e baseia-se no *benchmarking* do mercado de capitais, onde foram focalizadas as boas práticas desse e operacionalizando-as ao mercado de debêntures.

Não se pretende desenvolver um plano de marketing, mas sim ilustrar de forma clara e objetiva ações de marketing que incitem a popularização e discussões sobre o mercado de debêntures.

### 2.1 ANÁLISE CONCORRENCIAL

Atualmente, não basta apenas conhecer (e ter) os consumidores, é necessário também conhecer o mercado em que se esta (ou deseja estar) inserido. Neste sentido, é fundamental conhecer os concorrentes, para um planejamento operacional eficaz de marketing.<sup>19</sup>

A pesquisadora Adriana Souza Silva, realizou uma consulta com oito das principais corretoras da cidade de São Paulo, e chegou aos seguintes dados psicográficos do investidor pessoa física, como segue: idade entre 30 e 45 anos, volumes de aplicação na casa dos R\$ 20.000,00 (vinte mil reais), no geral gostam da idéia de virar acionistas de alguma empresa, e ainda são muito influenciados pelos corretores. Exemplifica Luiz Antônio Vaz de Neves, diretor da área de pesquisa da Planner, que anos atrás, havia até um certo constrangimento por parte dessas pessoas, pois investir em bolsa era tido como coisa de elite.

Tendo como base estas características do investidor pode-se analisar o mercado de capitais, onde esta inserido, o produto debêntures, sendo

---

<sup>19</sup> KOTLER, Philip. **Administração de marketing: Análise, Planejamento, Implementação e Controle**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1993.

imprescindível relacionar-se os tipos de investimentos que se pode fazer. Na tabela abaixo se relacionam estes investimentos, seu risco e sua liquidez.

TABELA 4 - RISCO X RETORNO X LIQUIDEZ

Investimento	Risco	Retorno	Liquidez
Fundo Imobiliário	baixo	baixo	alta
Fundo Cambial	médio	alto	alta
Imóveis	baixo	médio	baixa
Títulos Bancários	baixo	médio	alta
Títulos Públicos	médio	médio	media
Eventos Culturais	alto	alto	baixa
Esportistas	alto	alto	alta

Fonte: Baseado em pesquisa de mercado.

Num segundo momento analisaremos o mercado que mais se aproxima, em comportamento, ao das debêntures que é o mercado de ações, aproveitando principalmente as boas práticas deste.

Ações são títulos de renda variável, emitido por sociedades anônimas, que representam a menor fração do capital da empresa emitente. Podem ser escriturais ou representadas por cautelas ou certificados. O investidor em ações é um co-proprietário da sociedade anônima da qual é acionista, participando dos seus resultados. As ações são conversíveis em dinheiro, a qualquer tempo, pela negociação em bolsas de valores ou no mercado de balcão.

As ações do tipo ordinárias proporcionam participação nos resultados da empresa e conferem ao acionista o direito de voto em assembléias gerais. Já as preferenciais, garantem ao acionista a prioridade no recebimento de dividendos (geralmente em percentual mais elevado do que o atribuído às ações ordinárias) e no reembolso de capital, no caso de dissolução da sociedade.

As ações quanto às suas formas, podem ser nominativas, ou seja, cautelas ou certificados que apresentam o nome do acionista, cuja transferência é feita com a entrega de cautela e a averbação de termo, em livro próprio da sociedade emitente, identificando novo acionista.

Existem também as ações escriturais, que não são representadas por cautelas ou certificados, funcionando como uma conta corrente, na qual os valores são lançados a débito ou a crédito dos acionistas, não havendo movimentação física dos documentos.

A rentabilidade das ações é variável. Parte dela, composta de dividendos ou participação nos resultados e benefícios concedidos pela empresa, advém da posse da ação; outra parte do eventual ganho de capital na venda da ação.

A participação nos resultados de uma sociedade é feita sob a forma de distribuição de dividendos em dinheiro, em percentual a ser definido pela empresa, de acordo com os seus resultados, referentes ao período correspondente ao direito.

Quando uma empresa obtém lucros, em geral é feito um rateio, que destina parte deste lucro para reinvestimentos, parte para reservas e parte para pagamento de dividendos, conforme Assembléia dos Acionistas.

As empresas, na distribuição dos resultados aos seus acionistas, podem optar por remunerá-los por meio de pagamento de juros sobre o capital próprio, em vez de distribuir dividendos, desde que sejam atendidas determinadas condições estabelecidas em regulamentação específica.

Excepcionalmente, além dos dividendos, uma empresa poderá conceder a seus acionistas uma participação adicional nos lucros, por meio de uma bonificação em dinheiro.

Têm os acionistas, direito de subscrição, que é a preferência na aquisição de novo lote de ações em quantidade proporcional às possuídas, em contra partida à estratégia de aumento de capital da empresa.

Como não é obrigatório o exercício de preferência na subscrição de novas ações, o acionista poderá vender a terceiros, em bolsa, os direitos que detém.

### 2.1.1 Debêntures X Ações

Apresentadas às características gerais das ações serão confrontados os dois mercados onde se verificam as seguintes características e opções, para a escolha do investimento, conforme tabela 5:

TABELA 5 – COMPARATIVO DEBÊNTURES & AÇÕES

Ações	Debêntures
A valorização pode ser muito maior do que a esperada, podendo ficar muito acima do valor inicial pago pela ação.	Apesar de o mercado secundário não ser tão desenvolvido, o papel pode passar a ser procurado pelo mercado se pagar juros pós-fixados e os juros reais caírem.
Com mercado secundário mais forte e desenvolvido, as ações têm mais liquidez, ou seja, podem ser vendidas e compradas com facilidade.	Na debênture, o ganho do investidor é certo.
As ações só proporcionam dois tipos de ganho: se houver valorização e o investidor vender, ou se a empresa der lucros e distribuir dividendos.	A debênture pode ser conversível e o debenturista passar a ser acionista se quiser exercer seu direito.
Ações	Debêntures
Exposto à volatilidade do mercado, o acionista pode ver seu investimento ir por água abaixo de um dia para outro.	O único risco de não receber o que investiu é a empresa quebrar. No entanto, há maneiras de se precaver como, antes de comprar a debênture, exigir garantias do emissor. Em geral, nenhuma emissão é feita sem que essas garantias sejam previamente acertadas. Além disso, existe o agente fiduciário, que tem como obrigação emitir relatórios periódicos sobre a empresa.
	Mesmo que a empresa quebre, o debenturista recebe antes do acionista, pois é credor. É apenas importante lembrar que a garantia de recebimento não é total para nenhum dos dois, já que, de acordo com a legislação vigente, governo (no caso de impostos atrasados) e bancos tendem a receber antes.

Fonte: disponível em <http://www.investshop.com.br>



## 2.2 PRODUTO

Conforme Kotler<sup>20</sup> “um produto é algo que pode ser oferecido a um mercado, para sua apreciação, aquisição, uso ou consumo, que pode satisfazer um desejo ou uma necessidade”.

As debêntures já foram amplamente comentadas no capítulo 1. Porém, é necessário oferecer serviços adicionais, gerando assim um produto ampliado, conforme anexo II.

Neste sentido, propõe-se a emissão de debêntures fracionadas e em valores mais baixos que serão explanados abaixo.

### 2.2.1 Emissão de debêntures fracionadas e em valores mais baixos

Incentivar as empresas, a começar das empresas estatais, para que emitam debêntures de baixo valor unitário para venda direta do público investidor, inclusive pela Internet, a exemplo da experiência bem sucedida com títulos públicos. Tal medida visa criar a cultura de investimento no mercado de capitais junto ao pequeno investidor, respeitando a tradicional preferência pelo mercado de renda fixa.

A emissão os papéis para o mercado fica a cargo dos bancos de investimento, bancos múltiplos com carteira de investimentos. Corretoras e distribuidoras de valores, que recebem pelos serviços prestados, comissões ao volume emitido.

As emissões de debêntures podem ter regimes de garantia firme ou melhores esforços (*best efforts*).

---

<sup>20</sup> KOTLER, ob. cit. , p. 506.

Garantia firme	Melhores Esforços
A instituição financeira coordenadora da operação garante a colocação da emissão a um preço previamente acertado pelo mercado, ela se compromete a subscrever as debêntures. O coordenador, nesse caso, é remunerado com comissões de coordenação, colocação e garantia.	A instituição coordenadora assume o compromisso de se empenhar ao máximo na colocação das debêntures, de maneira a conseguir para a empresa emissora as melhores condições e o maior montante possíveis até a data da colocação. Não assume, entretanto, nenhuma garantia relativamente à sua aceitação pelo mercado. No regime de melhores esforços a instituição coordenadora é remunerada somente com comissões de coordenação e colocação.

Duas outras alternativas se mostram válidas, são elas:

- A disseminação do uso da CDs, Cédulas de Debêntures, que são usadas para alongar o prazo de captação dos recursos pelos bancos comerciais, de investimento, de desenvolvimento e múltiplos com uma destas carteiras e, portanto, permitir um *funding* de prazo mais longo. Permitindo uma maior flexibilidade com maiores alternativas de investimento.
- Outra opção válida é a emissão de debêntures conversíveis em ações (renda fixa + renda variável), pois estas incentivam o investimento de forma, tanto na captação da empresa como na sociedade, podendo oferecer ao mercado, uma nova forma de investimento. Pode-se ressaltar que o investidor terá um ganho duplo, juros da debênture mais a valorização das ações, estas que só poderão ser negociadas após a conversão.

## 2.3 DISTRIBUIÇÃO

As decisões de canais de distribuição estão entre as mais críticas que a empresa enfrenta. Abaixo serão explicitados primeiramente a estrutura do Sistema Nacional de Debêntures, num segundo momento será discorrido sobre o Sistema de Distribuição de Títulos, em terceiro serão relacionadas às características do mercado primário e secundário de títulos e num quarto

momento serão relacionados os canais de distribuição, suas características, suas vantagens, bem como sua dinâmica.

### 2.3.1 SISTEMA NACIONAL DE DEBENTURES - SND

Um sistema automatizado de negociação de debêntures que opera a nível nacional através do CETIP-central de custódia e de liquidação financeira de títulos, ambos administrados pela ANDIMA

O sistema registra a operação efetuada entre os participantes, tendo por base o preço unitário dos títulos. Assim, são passíveis de registro as operações de compra e venda, aquelas com acordo de recompra ou revenda e, ainda, antecipações destas ultimas.

Pra garantir a segurança do sistema, uma serie de rotinas limita o acesso ao SND, permitindo que somente o participante devidamente credenciado possa registrar suas operações e efetuar suas consultas.

O SND constitui-se por seis módulos: negociação, custódia, liquidação financeira, cálculo de tributação, informações e interesses. Eles funcionam perfeitamente integrados, para garantir o Máximo de eficiência e confiabilidade ao sistema.

Antes do registro de uma negociação, o sistema verifica se o participante que está efetuando a venda dispõe de saldo suficiente em custódia, que elimina a possibilidade de negócios sem a necessária cobertura.

Para negociar no SND, o participante deve depositar as debêntures fiduciariamente em nome da CETIP, em um banco mandatário especialmente credenciado a executar serviços de custódia, isso significa que as debêntures de uma determinada empresa só poderão ser custodiadas em um único banco, embora este mesmo banco possa atender ao sistema em mais de uma empresa.

O banco mandatário é responsável pelo exercício de direitos, enquanto o sistema se encarrega de administrá-los, transferindo-os para os tomadores finais. Nos casos de conversão, os participantes informam, via terminal, a quantidade que desejam converter e o sistema, após consolidar as

solicitações, informa ao banco mandatário o montante e ser convertido em ações. Repactuações, resgates parciais ou totais também são executadas através do SND.

A qualquer momento, o participante pode consultar a posição geral de seus títulos, bem como obter outras informações através de telas específicas que informam sobre as características de emissão da debênture e sobre dados relativos a sua negociação.

O sistema permite também, a realização de simulações envolvendo as negociações, o que possibilita a obtenção de informações sobre a tributação incidente, preços unitários, taxas e rentabilidades. As instituições podem dispor, adicionalmente, de tela especial para a divulgação do seu interesse na realização de negócios junto aos demais participantes.

A liquidação financeira é realizada através de bancos liquidantes previamente credenciados pelos participantes. Ao final de cada dia, o valor líquido das operações é informado ao participante e ao seu banco liquidante, que deverá, confirmá-lo. O resultado é, em seguida, encaminhado ao BACEN, que efetua os respectivos ajustes nas contas de reserva bancária compulsória, processando, desta forma, a liquidação financeira em D+1.

Os negócios registrados e aceitos pelo sistema resultarão em ajuste automático nas posições dos títulos, permitindo consultas em suas posições. Este sistema assegura segurança na liquidação, na medida em que a liquidação física e simultânea a liquidação financeira.

### 2.3.2 Sistema de Distribuição de Títulos - SND

Sistema criado pelo CETIP para liquidação da emissão de debêntures no mercado primário.

A colocação primária de títulos (underwriting) ficou definitivamente simplificada com a criação do STD (SISTEMA DE DISTRIBUIÇÃO DE TÍTULOS), que permite não apenas a redução de custos, mas, em especial, ganhos consideráveis em termos de tempo despendido.

Após habilitar no SDT, junto a CETIP o participante dispõe de conta na qual são efetuadas as liquidações físicas e financeiras de suas operações. os registros das operações são efetuados através de terminais de vídeo, sendo lançados no sistema tanto pelo vendedor como pelo comprador, em dupla digitação indispensável para a confirmação do negócio.

Na operação de *underwriting* através do SDT, a empresa emissora estabelece com o líder a quantidade de títulos a ser distribuída pelo pool de instituições, através do sistema de duplo registro (a contraparte também deve informar ao Sistema), sendo que tanto o líder quanto o seu pool informam os dados dos tomadores dos títulos, para que o sistema possa emitir os boletins de subscrição.

As liquidações financeiras acontecem nas datas acertadas entre as partes registradas no sistema, sendo que no caso de operações sob regime de “melhor esforço” os valores mobiliários não colocados até a data da liquidação financeira deverão ser devolvidos ao vendedor, registrando-se a devolução no sistema.

Uma vez encerrado o período de registro de colocação, são emitidos, através de computador, relatórios contendo todas as operações realizadas pelo participante, para a devida conferência.

Os recibos dos boletins de subscrição, após a sua liquidação financeira, são objeto de transferência fiduciária para a CETIP. A liquidação financeira é processada através de bancos liquidantes, via reserva bancaria, em D+1, sendo dispensada a emissão de cheque e, após a liquidação no mercado primário, as posições de títulos são transferidas para o SND.

### 2.3.3 Mercados Primário E Secundário De Títulos

O maior objetivo do sistema financeiro é alocar de forma eficiente os excedentes financeiros, alojando-os em unidades que apresentam maior rentabilidade econômica ou social, para processar essas transferências de fundos como por exemplo: ações, notas promissórias comerciais, debêntures entre outros.

Pode-se classificar o processamento dessas transferências de fundos no mercado financeiro em duas formas básicas: via direta, quando as partes negociam, entre si as condições de satisfação; ou por via indireta, quando as partes se utilizam um agente que atua como intermediário na operação de transferência dos fundos das unidades superavitárias para as deficitárias. Em mercados ditos maduros, tanto o mercado primário quanto o mercado secundário são consolidados e são boas vias de captação de recursos e investimentos.

#### 2.3.3.1 Mercado Primário

Quando implica na criação e/ou emissão de um novo título, as transações se dão no chamado mercado primário e sua principal característica é que o produto financeiro da transferência necessariamente é canalizado para a sociedade emissora do título.

#### 2.3.3.2 Mercado Secundário

Quando transações são efetuadas com títulos em circulação. Nesse mercado, a transação age como mero mecanismo de desinvestimento de entidade investidora. Em consequência, quanto maior for o prazo de emissão dos títulos, mais importante e necessário se torna o mercado secundário em face de convivência de eventual desinvestimento do proprietário do título e, quanto mais ativo, maior a colocação de títulos novos no mercado.

#### 2.3.4 Clubes de Investimento;

Os clubes de investimento são destinados a pessoas que queiram, a médio e longo prazo, formar uma poupança ou patrimônio e busca uma maior rentabilidade do que na renda fixa. Em um clube de investimento o cotista entra com uma aplicação inicial. Como em uma poupança programada, o

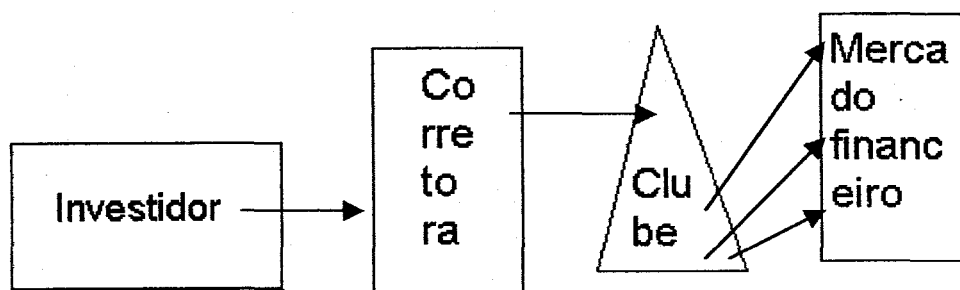
investidor deposita regularmente uma quantia para aumentar seus recursos nesta aplicação.

Sua maior vantagem é possibilitar aos pequenos investidores acessos a investimentos disponíveis somente para grandes quantias, além da diversificação do investimento, adquirindo ações de diversas empresas, o que não é possível para o pequeno aplicador individual.

O anexo I (pág 57.) demonstra como se processa a inscrição de um novo clube de investimento.

Abaixo está representada a estrutura do mercado, bem como sua dinâmica. Como se pode ver temos nesta via de acesso aos investimentos a relação do investidor com seu clube e a corretora em que este clube está inscrito, tendo firmado seus objetivos o clube aloca seus recursos no mercado financeiro.

Figura 1: Dinâmica Clube de Investimento



Fonte: Elaborado pelo autor, baseado em pesquisa de campo

### 2.3.5 Fundos de Investimento

Como analisado e proposto no Plano Diretor do Mercado de Capitais<sup>21</sup> a criação de fundos mútuos de classe diferenciada de risco, semelhante aos *high yield* e *junk bonds funds*, visa sofisticar a análise de crédito e, portanto a melhor precificação de papéis de renda fixa, favorecendo o fortalecimento do mercado como um todo.

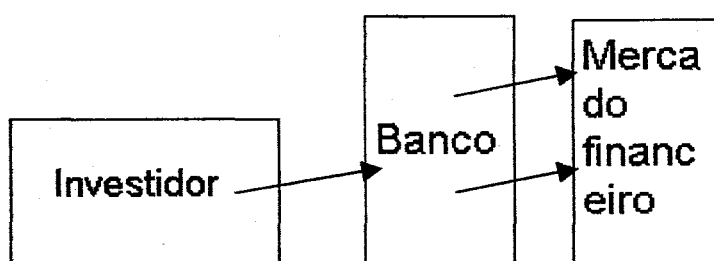
<sup>21</sup> ABAMEC & IBMEC. Plano Diretor do Mercado de Capitais. Versão: 08/05/2002 [http://www.bovespa.com.br/pdf/plano\\_diretor.pdf](http://www.bovespa.com.br/pdf/plano_diretor.pdf)

Os fundos mútuos de investimento funcionam como uma sociedade de investidores, organizada por uma instituição financeira ou por um administrador de recursos. Nesta sociedade, cada investidor entra com o dinheiro que quiser investir, comprando cotas da carteira que tem o perfil desejado. E depois sai do investimento vendendo estas cotas. Seu ganho ou prejuízo estará expresso na diferença de preço entre a compra e a venda das tais cotas. Os fundos apresentam diversas vantagens, especialmente para o pequeno investidor, porque permite um maior rendimento por tipo de aplicação e uma maior diversificação das aplicações, com potencial redução do risco.

As vantagens desta modalidade de investimento está no fracionamento das cotas dos fundos, podendo-se adequar o montante que será alocado, bem como a relação direta entre rentabilidade versus risco.

Abaixo está representada a estrutura do mercado, bem como sua dinâmica. Pode-se salientar nesta via de acesso aos investimentos à relação do investidor somente com seu gerente de investimento (Banco) que oferece as opções de investimentos baseadas em risco X rentabilidade.

Figura 2 – Dinâmica fundos de investimento



Fonte: Elaborado pelo autor, baseado em pesquisa de campo

### 2.3.6 Home Broker

De forma semelhante aos serviços de *Home Banking*, oferecidos pela rede bancária, os *Home Brokers* das Corretoras estão interligados ao sistema de negociação da BOVESPA (no caso do mercado acionário) ou TESOURO DIRETO (caso dos títulos públicos, gerenciados pelo Tesouro Nacional) e



permitem que o investidor envie, automaticamente, através da Internet, ordens de compra e venda.

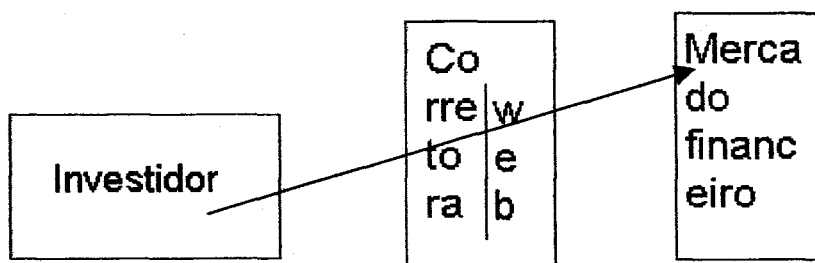
Além da praticidade e rapidez nas negociações, o *Home Broker* oferece outras vantagens. Confira algumas delas:

- Agilidade no cadastramento e no trâmite de documentos; consulta, a posições financeiras e de custódia;
- Acompanhamento de sua carteira de investimentos;
- Acesso às cotações (algumas corretoras poderão oferecer também notícias e análises sobre o mercado);
- Envio de ordens imediatas, ou programadas, de compra e venda, recebimento da confirmação de ordens executadas e resumo financeiro (nota de corretagem), entre outras.

Um caso de sucesso nesta forma de investimento é a negociação de títulos públicos, títulos estes que são usados para a captação de recursos para financiar atividades do governo federal, pois as negociações são realizadas via internet e pelo sistema de *home broker*.

Abaixo está representada a estrutura do mercado, bem como sua dinâmica. Pode-se observar a relação direta entre o investidor e o mercado financeiro, não havendo portanto interferência da corretora, esta ficando somente com o papel de oficializar e garantir o negócio.

Figura 2 – Dinâmica fundos de investimento



Fonte: Elaborado pelo autor, baseado em pesquisa de campo

## 2.4 PREÇO

### 2.4.1 Compra a prestação

No começo do século XX, Charles Merrill, um senhor de 62 anos, revolucionou o mundo dos investimentos com a idéia de vender ações e títulos para clientes de varejo, de classe média. Hoje, seu sucesso pode ser medido por mais de 30 milhões de americanos que possuem ações por meio de fundos mútuos, contas de aposentadoria e planos de pensão, controlando 30% das maiores e médias empresas americanas, segundo o professor Peter Drucker.

O que Charles Merrill fez foi dar atenção ao grande mercado de varejo americano, se transportada para nossa realidade, podemos, segundo dados da Anep – Associação Nacional de Empresas e Pesquisa, considerar que 59% da população brasileira situa-se nas classes B e C, sendo a renda familiar mensal média entre R\$1. 000,00 até R\$2. 000,00.

Portanto a emissão de cédulas de debêntures, fundos ou clubes de investimentos, ou até a debêntures emitida diretamente da empresa, terão que limitar seu valor nominal, em torno de R\$ 200,00. Ou apresentar a solução de parcelamentos via carnê ou débito automático na conta corrente.

### 2.4.2 Incentivo na utilização do FGTS, convênio com governo

Através do Fundo Mútuo de Privatização do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço, que garantem ao detentor do fundo a possibilidade de usar até 50% do montante de sua conta.

Pode-se replicar as boas práticas conseguidas no mercado de ações, como por exemplo, no início de agosto/2000 o governo vendeu 153 milhões de ações ordinárias da Petrobrás, sendo o preço máximo de R\$ 58,00 (cinquenta e oito reais) por ação. Com uma vantagem adicional, de um desconto de 20% para quem mantivesse as ações por um período mínimo de 12 meses.

Entendemos que a oferta de debêntures conversíveis em ações teria uma grande procura, trazendo uma nova possibilidade de investimento, conjugando a renda fixa com a renda variável.

## 2.5 PROMOÇÃO

Além de possuir um bom preço e excelentes canais de distribuição, as empresas necessitam comunicar-se com seus clientes, sejam eles atuais ou potenciais e para tanto necessitam promover seu produto.

Os próximos tópicos tratam de propostas de promoção e divulgação do produto debênture, baseada no objetivo principal que é a popularização do mesmo.

### 2.5.1 Cursos e Palestras em Organizações de Ensino e Empresas;

Através de um estudo de *benchmarking*, podemos aprender muito do já bem sucedido programa de promoção do mercado financeiro brasileiro, Bovespa vai até você.

Programa este criado pela Bolsa de Valores de São Paulo para difundir o mercado de ações. Até agosto, atingiu um público formado por cerca de 60 mil pessoas em praias, teatros, fábricas, clubes, Campos do Jordão e até mesmo no metrô, no aeroporto, nas barcas e outros locais de grande fluxo popular.

Com o Bovmóvel, nome do veículo adaptado para funcionar como escritório do programa, cerca de 9.600 investidores potenciais foram cadastrados. No total, mais de mil operários tiveram contato com o mercado acionário, seja em eventos nos pátios das fábricas seja em reuniões nas quais os promotores de negócios da BOVESPA fizeram exposições sobre investimentos em bolsa e formação de clubes de investimento.

Seguindo estas práticas conhecidas e que já se tornaram um sucesso, o mercado de renda fixa pode ser difundido, se beneficiando de baixo investimento, já que as ferramentas já estão organizadas e funcionando, e de um alto retorno.

### 2.5.2 Disseminação das vantagens de clubes de investimentos;

Inclusão de reportagens mostrando os casos de países e sua população já colhendo os resultados de investimentos no mercado da capitais, objetivando detalhar o caminho percorrido no passado, as dificuldades que foram transpostas, qual a situação atual e uma tendência para o futuro.

Podemos citar uma experiência muito positiva, é o caso da visita do pessoal da Bovespa vai até você, que em visita a Brasilata, empresa situada na grande São Paulo, formou de um clube de investimento de 90 operários, ou 20% do total de funcionários da fábrica, promovendo a inclusão destes, no dia-a-dia do mercado financeiro.

### 2.5.3 Convênios e parcerias com canais abertos e fechados

Promoção em canais especializados em notícias gerais e específicas de finanças, tais como Globo News, Band News, Bloomberg e afins.

Convênio com canais que irão num futuro próximo compor a rede pública no país, tais como, TV Educação, TVs Educativa (RTVE – Rádio e Televisão Educativa), Canal Futura e UFPRTV.

Disseminação da informação, quanto a investimentos, nas rádios, veículos estes que estão presentes em 100% dos lares brasileiros, com o intuito de desmistificar e popularizar os investimentos, no mercado financeiro.

### **3 ESTUDOS DE CASO**

#### **3.1 RIPASA S/A**

Será apresentado o caso da Ripasa S/A, empresa que tem como prática a emissão de debêntures com baixo valor nominal. Para uma melhor compreensão este caso será dividido em duas partes, uma com os dados da empresa, sua capacidade produtiva e sua composição acionária, e a outra com um extrato tirado da publicação de edital de emissão, como segue abaixo:

Identificação:

**RIPASA S/A CELULOSE E PAPEL**

Código CVM – 01010-3

Diretor de Relações com Investidores:

Romeu Alberti Sobrinho - e-mail: ralberti@ripasa.com.br

Data da Fundação: 22/10/1959

Atividade Principal: Indústria de Celulose e Papel

#### **UNIDADES FABRIS**

##### **RIPASA S/A CELULOSE E PAPEL**

1) Ripasa I – Limeira divisa com Americana – Estado de São Paulo  
(celulose fibra curta, papéis para imprimir e escrever, cut-size e couché)

Capacidade de Produção

Celulose: 455. 000 ton/ano

Papel I/E: 374. 000 ton/ano

Capacidade de Conversão Papel I/E

Couché: até 200. 000 ton/ano

Cut-Size : até 200. 000 ton/ano

2) Ripasa Embu – Embu das Artes – Estado de São Paulo

(cartões duplex e triplex)

Capacidade de Produção

38. 000 ton/ano

3) Ripasa Limeira - Limeira - Estado de São Paulo

(cartões duplex e triplex)

Capacidade de Produção

58. 000 ton/ano

4) Ripasa Cubatão - Cubatão - Estado de São Paulo

(papéis para imprimir e escrever, papéis especiais e cartolinas)

Capacidade de produção

55. 000 ton/ano

Empresas e unidades de negócios

Ripasa Distribuidora

15 estabelecimentos em 13 Estados (distribuição no mercado nacional)

Atividade Agro Florestal

RILISA LTDA

Florestas

07 parques florestais

83,3 ha de área total

61,4 ha área plantada

20,0 ha de floresta nativa preservada e infra-estrutura

(posição setembro/2003)

# **RIPASA INTERNATIONAL TRADING LTD.**

Empresa de Comércio Exterior para venda de Papéis e Cartões

## **RIPASA EUROPE LTD.**

Escritório de Vendas para a Europa

Investimentos em Empresas Controladas

Informações relativas à 31/12/2003

### **Composição acionária**

Número de ações ordinárias/quotas (quantidade)

#### **Rilisa Ltda**

319. 904. 944	Possuídas
319. 905. 001	Total
99,99 %	de Participação

#### **Ripasa International Trading Ltd**

2. 392. 000	Possuídas
2. 392. 000	Total
100,00%	de Participação

Capital Social: R\$ 807. 362. 983,48– Nacional

Quantidade de Ações:

Tipo	Quantidade	% Part.
Ordinárias	167. 126. 050	45,09
Preferenciais	203. 518. 660	54,91
Total	370. 644. 710	100,00

## Distribuição do Capital Social (%)

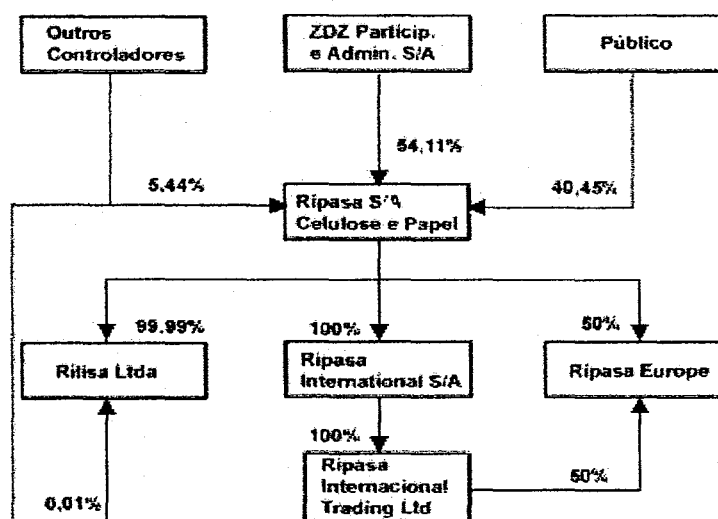
Posição: 31/12/2003

ZDZ Part. e Adm. S/A	Outros Controladores	Público	Total
97,66%	2,34%	0,00%	100,00%
18,34%	7,97%	73,69%	100,00%
54,11%	5,43%	40,46%	100,00%

Auditoria Externa: Pricewaterhousecoopers Auditores Independentes

Abaixo se visualiza um gráfico com a composição acionária do grupo.

Figura 4: Composição acionária Ripasa



Fonte: disponível em <http://www.ripasa.com.br>

Abaixo se demonstra um Edital de emissão RIPASA S/A

2ª Emissão de Debêntures não Conversíveis em Ações

Registro de Emissão - SEP/GER/DEB/066

Série – ÚNICA

Quantidade Emitida - 80. 000

Data de Emissão - 01/12/1990 Vencimento - 01/12/2010 - Conforme

Prorrogação aprovada na AGE de 31/10/2000



Valor Nominal - R\$ 798,68

Remuneração - Apurada com base na variação média da taxa de juros dos Depósitos Interfinanceiros (DI)

Agente Fiduciário - Oliveira Trust DTVM Ltda

Av. das Américas, 500 - Bloco 13 - Rio de Janeiro

Banco Mandatário - Banco Itaú S/A

Títulos em Circulação - Zero

Títulos em Tesouraria - 80. 000

Agenda de Eventos	
Data	Eventos
01/12/02	Juros
01/12/02	Não repactuação
01/12/04	Juros
01/12/06	Juros
01/12/08	Juros
01/12/10	Juros
01/12/10	Vencimento

Com esta emissão nota-se que o valor nominal de cada título, é de R\$ 798,68, sendo assim de fácil acesso para o pequeno investidor individual, ou pequeno clube de investimentos.

No mercado de ações, as cotações das ações das chamadas *Blue Chips*, ações com maior volume de negócios (liquidez), fica em torno de 10 a 100 reais, aumentando assim a base de comparação de ações e propiciando um mercado mais amplo, para investidores menores. Respeitando esta regra informal, podemos calcular que um título com valor nominal entre 100 e 1000 reais será mais bem aceito, devido à popularização das cotas de fundos nestas faixas de investimento.

Sendo assim a Ripasa S/A, está de acordo com esta prática do mercado.

O único ponto que será preciso rever no caso da Ripasa S/A é o da emissão de debêntures conversíveis em ações, pois ela traria o ideal neste mercado, baixo valor nominal agregado ao perfil de renda fixa+variável.

### 3.2 PETROBRAS

Será apresentado um segundo estudo de caso, de uma empresa muito conhecida pelos brasileiros a Petrobrás S/A, empresa com predomínio de seu capital votante, por parte do Estado e que tem participado ativamente da democratização e pulverização de seu capital. Neste caso para melhor demonstração de como é apresentado ao público investidor, anexou-se 3 avaliações de empresas de rating, que tem por missão, avaliar os riscos das empresas e de seus títulos emitidos.

Para ilustrar melhor a importância da Petrobrás apresenta-se abaixo alguns números referentes às diversas áreas em que esta empresa atua, tais como: área de exploração, produção, abastecimento. Abaixo você encontra alguns desses números.

Dados referentes ao ano de 2003, fonte [www.petrobras.com.br](http://www.petrobras.com.br)

RECEITAS LÍQUIDAS (em bilhões de R\$) R\$ 95,743

LUCRO LÍQUIDO (em bilhões de R\$) R\$ 17,795

INVESTIMENTOS (em bilhões de R\$) R\$ 18,485

ACIONISTAS 131.577

EXPLORAÇÃO 35 sondas de perfuração (22 marítimas)

RESERVAS (CRITÉRIO SEC) 11,6 bilhões de barris de óleo e gás equivalente (boe)

POÇOS PRODUTORES 15.834 (838 marítimos)

PLATAFORMAS DE PRODUÇÃO 98 (68 fixas; 30 flutuantes)

PRODUÇÃO DIÁRIA 1,701 milhão bpd de óleo e LGN 53 milhões de m3 de gás natural

REFINARIAS 16

RENDIMENTO DAS REFINARIAS 1,709 milhão barris por dia – bpd

DUTOS 27.120 km

FROTA DE NAVIOS 97 (54 de propriedade da Petrobrás)

POSTOS 5.074 Ativos (612 próprios)

FERTILIZANTES 5 Fábricas: 2.141 toneladas métricas de amônia e 2.437 toneladas métricas de uréia

Abaixo se apresenta o sumário dos termos e condições da oferta, discriminando todas as suas características.

## SUMÁRIO DOS TERMOS E CONDIÇÕES DA OFERTA

*Emissora:* Petróleo Brasileiro S.A. – PETROBRAS

*Valor Total da Emissão:* R\$750.000.000,00 (setecentos e cinquenta milhões de reais), na data de Emissão.

*Valor Nominal Unitário das Debêntures:* R\$1.000,00 (mil reais), na Data de Emissão.

*Quantidade de Debêntures Emitidas:* 750.000 (setecentas e cinquenta mil) Debêntures.

*Data de Emissão:* 1º de outubro de 2002.

*Número de Séries:* As Debêntures serão emitidas em série única.

*Conversibilidade e Forma:* Simples (não conversíveis em ações), nominativas e escriturais.

*Espécie:* As Debêntures serão da espécie sem garantia (quirografárias) e sem preferência.

*Regime de Colocação:* O regime de colocação será o de melhores esforços, não havendo garantia firme de subscrição por parte dos Coordenadores.

*“Green-Shoe” (Quantidade Adicional):* Poderá haver emissão e distribuição adicional, em quantidade equivalente a até 20% (vinte por cento) do total de Debêntures referido no item “*Quantidade de Debêntures Emitidas*” acima, para atender ao eventual excesso de demanda que seja constatado.

*Prazo e Data de Vencimento:* O prazo de vencimento das Debêntures será de 8 (oito) anos contados da Data de Emissão, vencendo-se, portanto, em 1º de outubro de 2010.

Remuneração e Atualização do Valor

*Nominal Unitário:* A partir da Data de Emissão, as Debêntures farão jus à remuneração composta pela atualização do Valor Nominal Unitário e Juros. As Debêntures terão o seu Valor Nominal Unitário atualizado a partir da Data de Emissão, pelo IGP-M - Índice Geral de Preços do Mercado, apurado e divulgado pela Fundação Getúlio Vargas, sendo o produto da Atualização incorporado a este automaticamente.

A Atualização será paga juntamente com o Valor Nominal Unitário, somente no caso de resgate antecipado obrigatório, se houver, e na Data do Vencimento das Debêntures.

*Juros:* As Debêntures farão jus ao pagamento de juros correspondentes a uma taxa fixa anual, base 252 dias úteis, a ser definida em processo de *bookbuilding*, cujo valor máximo será de 10,30% (dez vírgula trinta por cento).

*Periodicidade de Pagamento dos Juros:* Os Juros serão pagos anualmente, a contar da Data de Emissão, no dia 1º de outubro dos anos de 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009 e 2010.

*Destinação dos Recursos:* Os recursos provenientes da presente Emissão serão utilizados como capital de giro, podendo ser empregados pela Emissora para o pagamento de fornecedores, despesas operacionais e dívidas financeiras, bem como modernização de equipamentos e infraestrutura e desenvolvimento tecnológico, entre outras, não havendo destinação específica para nenhum investimento, projeto ou quitação de obrigações.

*Aquisição Facultativa:* A Emissora poderá, a qualquer tempo, adquirir Debêntures em circulação, por preço não superior ao seu Valor Nominal Unitário acrescido da Remuneração calculada *pro rata temporis*, observado o disposto no parágrafo segundo do Artigo 55 da Lei das

Sociedades por Ações. O Conselho da Administração da Companhia terá poderes para aprovar o cancelamento, a qualquer momento, das Debêntures que se encontrem em tesouraria.

*Resgate Antecipado Facultativo:* Não será exercido pela Companhia o resgate antecipado facultativo das Debêntures.

*Repactuação:* As Debêntures não estarão sujeitas a repactuação programada.

*Amortização:* Não haverá amortização programada das debêntures.

*Rating:* Fitch – ANEXO IV (pág. 67)

Moody's – ANEXO V (pág. 71)

SR – ANEXO VI (pág. 74)

*Registro para Negociação:* As Debêntures terão registro para negociação (i) no mercado primário junto ao SDT - Sistema de Distribuição de Títulos, administrado pela ANDIMA e operacionalizado pela CETIP e ao Sistema de Negociação BOVESPA FIX, da BOVESPA, custodiado na CBLC - Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia; e (ii) no mercado secundário junto ao SND – Sistema Nacional de Debêntures, administrado pela ANDIMA e operacionalizado pela CETIP e ao BOVESPA FIX .

*Agente Fiduciário:* Pentágono S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários

Banco Mandatário e Escriturador: Banco Itaú S.A.

## CONCLUSÃO

Além da problemática já enfrentada no mercado de capitais, quanto à liquidez, risco e transparência, o Brasil está com suas reservas comprometidas com amortização de suas dívidas e com a obrigação de gerar e distribuir renda.

Sabedores do papel fundamental do mercado financeiro no fortalecimento da economia e conseqüente fortalecimento em uma nação, procurou-se focar a operação do mercado como um todo, tanto na parte operacional bem como da dinâmica que apresenta. Tanto o investidor individual como os empresários e empreendedores, terão que aprender quais as regras que regem o mercado, assim fazendo o processo estará garantido. Pode-se salientar que as regras do jogo, ou seja os marcos regulatórios, por parte das entidades governamentais deverão seguir um rumo bem definido, sendo portanto fundamental a estabilidade de leis, normas e tributos, acarretando no caso de instabilidade a fuga de capital para outros mercados mais seguros e rentáveis.

Sendo assim este trabalho primou pela tarefa de popularizar o mundo de debêntures e demonstrar alguns caminhos possíveis, utilizando-se de ferramentas e práticas consolidadas em outros mercados, proporcionando o e o livre acesso do mercado.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABAMEC & IBMEC. Plano Diretor do Mercado de Capitais. Versão: 08/05/2002 In: [http://www.bovespa.com.br/pdf/plano\\_diretor.pdf](http://www.bovespa.com.br/pdf/plano_diretor.pdf)
- ANDERSON, C. Financial contracting under extreme uncertainty: an analysis of Brazilian corporate debêntures. **Journal of Financial Economics**, 51. 1999.
- BARCLAY, M. ; Smith Jr, C. "The priority structure of corporate liabilities. " **The Journal of Finance**, 50, 3. 1995.
- BOVESPA. Guia Bovespa de Relações com Investidores. **Documento de divulgação**. São Paulo: 1999.
- BOVESPA. Regulamentação do mercado de debêntures [http://www.bovespa.com.br/pdf/bf\\_guiadebentures.pdf](http://www.bovespa.com.br/pdf/bf_guiadebentures.pdf) acessado em 04/03/04.
- CARNIER, Théo. O bê-á-bá dos clubes de investimento. São Paulo: **Revista Bovespa**. Nº 85, Jan/ Mar 2003, p. 23.
- CASAGRANDE NETO, Humberto, SOUSA, Lucy A. , e ROSSI, Maria Cecília. **Abertura do Capital de Empresas no Brasil: um Enfoque Prático**. 3. ed São Paulo, Atlas, 2000.
- CASTOR, Belmiro Valverde Jobim. **O Brasil não é para amadores**. Curitiba: EBEL/IBQP-PR, 2000.
- CVM. Texto integral da instrução cvm nº 13 de 30 de setembro de 1980, com as alterações introduzidas pela instrução cvm nº 370/2002. <http://www.pentagonotrustee.com.br/doc/INSTRUCAO%20CVM%2013.asp> acessado em 23/04/04
- DRUCKER, Peter. **EXAME Entrevista**. São Paulo. ed. Abril, Dez, 1995.
- FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: produtos e serviços**. 11. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1998.
- GALBRAITH, John Kenneth. **A Era da Incerteza**. 9. ed. São Paulo: Pioneira, 1998.
- GARCIA, René. Os minoritários e o valor das companhias. **Revista Bovespa**, nº72. Maio/ Junho 2000.
- INVESTSHOP. Publicação da avaliação de risco, empresa Moody's Ratings [https://www.investshop.com.br/inv/deb/lst/arq/rel/petrobras1002\\_P\\_moodys.pdf](https://www.investshop.com.br/inv/deb/lst/arq/rel/petrobras1002_P_moodys.pdf) acessado em 02/09/2004

INVESTSHOP. Publicação da avaliação de risco, empresa Fitch Ratings  
[https://www.investshop.com.br/inv/deb/lst/arq/rel/Petrobras\\_211002\\_Fitch.pdf](https://www.investshop.com.br/inv/deb/lst/arq/rel/Petrobras_211002_Fitch.pdf)  
acessado em 02/09/2004

INVESTSHOP. Publicação da avaliação de risco, empresa SR Ratings  
[https://www.investshop.com.br/inv/deb/lst/arq/rel/Rel%20Petrobras\\_SR.pdf](https://www.investshop.com.br/inv/deb/lst/arq/rel/Rel%20Petrobras_SR.pdf)  
acessado em 02/09/2004

INVESTSHOP. Apresentação da debênture Petrobrás e suas características.  
[http://www.investshop.com.br/inv/deb/frame.asp?url\\_destino=https://www.investshop.com.br/inv/deb/apl/index.asp&sg\\_area=INVDBTAPL](http://www.investshop.com.br/inv/deb/frame.asp?url_destino=https://www.investshop.com.br/inv/deb/apl/index.asp&sg_area=INVDBTAPL) acessado em 02/09/2004

KOTLER, Philip. **Administração de marketing: Análise, Planejamento, Implementação e Controle**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1993.

LACERDA, José Adair. As verdades absolutas no Mercado de Capitais. São Paulo: **Informativo IBEF** nº 66, abril 2002

LEITE, Hélio de Paula. **Índice Bovespa: Um padrão para os investimentos brasileiros**. São Paulo: Atlas, 1995.

MELLAGI FILHO, Armando. **Mercado Financeiro e de Capitais**. São Paulo: Atlas, 1995.

SCHUMPETER, Joseph Alois. **Teoria do Desenvolvimento Econômico – Uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e ciclos econômicos**. São Paulo: Abril Cultural, 1982.



**ANEXO I DECISÃO CONJUNTA Nº 07 DE SETEMBRO DE 1999**  
**ENTRE O BACEN E A CVM**

Art. 1. Estabelecer que as debêntures somente podem ter por remuneração: taxa de juros prefixada; II - Taxa Referencial - TR ou Taxa de Juros de Longo Prazo - TJLP, observado o prazo mínimo de um mês para vencimento ou período de repactuação; III - Taxa Básica Financeira - TBF, observado o prazo mínimo de dois meses para vencimento ou período de repactuação; IV - taxas flutuantes, na forma admitida pela Resolução n. 1. 143, de 26 de junho de 1986, observado que a taxa utilizada como referencial deve: a) ser regularmente calculada e de conhecimento publico; b) basear-se em operações contratadas a taxas de mercado prefixadas, com prazo não inferior ao período de reajuste estipulado contratualmente; V - taxa de juros fixa e cláusula de atualização com base em índice de preços, atendido o prazo mínimo de um ano para vencimento ou período de repactuação, observado que: a) o índice de preços referido neste inciso deve ter serie regularmente calculada e ser de conhecimento publico; b) a periodicidade de aplicação da cláusula de atualização não pode ser inferior a um ano; c) o pagamento do valor correspondente a atualização somente pode ocorrer por ocasião do vencimento ou da repactuação das debêntures; d) o pagamento de juros e a amortização realizados em períodos inferiores há um ano devem ter como base de calculo o valor nominal das debêntures, sem considerar atualização monetária de período inferior a um ano Parágrafo único. Apenas as sociedades de arrendamento mercantil e as companhias hipotecarias podem emitir debêntures remuneradas pela TBF.

Art. 2. E vedada à emissão de debêntures: I - com cláusula de variação cambial; II - com previsão de mais de uma base de remuneração ou mais de um índice de preços, exceto na hipótese de extinção da base ou do índice pactuado.

Art. 3. O premio das debêntures não pode ter como base índice de preços, a TR, a TBF ou qualquer referencial baseado em taxa de juros.

parágrafo único. E admitido que o prêmio das debêntures tenha como base à variação da receita ou do lucro da companhia emissora.

Art. 4. As disposições desta Decisão-Conjunta não se aplicam as debêntures que assegurem, como condição de remuneração, exclusivamente participação no lucro da companhia emissora.

Art. 5. A Comissão de Valores Mobiliários poderá registrar emissão de debêntures com cláusula de remuneração não prevista nesta Decisão-Conjunta somente quando a condição de remuneração tiver sido previamente autorizada pelo Banco Central do Brasil.

Art. 6. O disposto nesta Decisão-Conjunta aplica-se: - aos Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI, de que trata a Lei n. 9. 514, de 20 de novembro de 1997; II - as debêntures em circulação, a partir da primeira repactuação que ocorrer após a data da entrada em vigor desta Decisão-Conjunta.

## **ANEXO II PASSO A PASSO: COMO INVESTIR EM UM CLUBE DE INVESTIMENTOS**

### **1 - Quem procurar**

Uma corretora, que fará suas aplicações. As corretoras que operam na Bolsa estão listadas no site [www. bovespa. com. br](http://www.bovespa.com.br) a Bolsa de Valores, que tem as informações para agilizar a formação do clube

### **2 – Os pré-requisitos para formar o clube**

Preencher a minuta do estatuto o clube. A Bolsa de Valores tem uma minuta já pronta em seu site. Basta preencher os dados. Tirar o número do CNPJ. Esse número é necessário porque o clube constitui um condomínio, que precisa do CNPJ para ser autorizado a funcionar.

### **3 – Um processo rápido**

A minuta do estatuto é aprovada de um dia para o outro pela Bolsa (se os dados estiverem preenchidos corretamente) A Bolsa também faz o registro do clube com rapidez

### **4 – Facilidades para os clubes de investimento**

Ao contrário dos fundos, os clubes têm controles simplificados para operar. Essa facilidade significa: não há necessidade de auditoria nem de balancetes, não há regras contábeis rígidas, e os controles existem, mas de forma simplificada.

### **5 - O custo mais baixo**

Com menos exigências de controles, os custos são reduzidos em comparação aos fundos. O participante só paga o Imposto de Renda uma vez, no resgate. Fora do clube, é preciso pagar o IR a cada operação. A manutenção é barata e simples.

## 6 – Como é feita a aplicação

Os participantes entram para o clube comprando cotas, que formam o patrimônio. O valor inicial da cota é estabelecido no estatuto de formação do clube.

## 7 – O cotista bem informado

O participante do clube recebe a cada mês um extrato, semelhante ao bancário, com toda a movimentação do clube. O extrato contém: valor do patrimônio, número de cotas, valor da cota, rendimento da cota no período, e participação do acionista no total do clube.

## 8 – Os investimentos

O clube deve distribuir suas aplicações da seguinte forma: 50% em ações de empresas de capital aberto negociadas na Bolsa ou em debêntures dessas companhias & 45% e títulos públicos e privados de renda fixa e em cotas de fundos de renda fixa

## 9 – Como se decide

Os cotistas definem as aplicações. Tomada à decisão, comunica-se à corretora, que faz a transação. Todas as decisões sobre o clube são tomadas em assembléia. A assembléia é convocada com a comunicação direta aos cotistas. Não é necessário publicar a convocação em jornais. O clube pode trocar de administradora, em decisão a ser tomada em assembléia.

## 10 – Como resgatar as cotas

O participante pode sair do clube a qualquer momento. O total pago é calculado pelo valor da cota no dia seguinte ao pedido. O valor é pago em quatro dias. A tributação de 20 % sobre o rendimento do cotista é feita na fonte somente no resgate das cotas, pela diferença entre o valor de resgate positivo e o valor de aquisição da cota, líquido do IOF. Os resgates de quotas do clube, quando efetuados em prazo inferior a 30 dias a contar da data de aplicação,

estão sujeitos ao IOF, que será calculado em função do prazo decorrido sobre o rendimento do cotista.

Podem participar no mínimo 03, e máximo 150 pessoas. Nenhum participante pode ter mais que 40% das cotas.

### ANEXO III EXEMPLO DE ESCRITURA (EM FORMA DE ASSEMBLÉIA GERAL)

XPTO ARRENDAMENTO MERCANTIL S. A.

COMPANHIA ABERTA

C. G. C. /MF n xx. xxx. xxx/xxx-xx

Rua xyz nº 11. Bairro;. . . . . Cidade; . . . . .

#### ATA DA xx ASSEMBLÉIA GERAL EXTRAORDINÁRIA

DATA: Aos seis dias do mês de . . . . . de . . . . ., as . . . . . horas, na sede social da empresa, situada à Rua xyz nº 11. Bairro;. . . . . Cidade; . . . . .

CONVOCAÇÃO: Dispensada por estarem todos os acionistas presentes, nos termos do parágrafo 4 do artigo 124 da Lei nº 6. 404/76;

PRESENÇA: Acionistas representando a totalidade do capital social com direito a voto, conforme assinaturas apostas no livro "Presença de Acionistas".

MESA: xxxxxxxx Presidente e xxxxxxxxxxxx Secretário;

#### ORDEM DO DIA:

Emissão de . . . . . (. . . . .) debêntures não conversíveis em ações no montante de R\$ . . . . . (. . . . . de reais);

2) Outros assuntos de interesse da sociedade.

DELIBERAÇÕES: Por unanimidade de votos, a Assembléia Geral aprova o seguinte:

A) EMISSÃO DE DEBÊNTURES COM AS SEGUINTE CARACTERÍSTICAS:

#### I - DA EMISSÃO:

1) MONTANTE DA EMISSÃO: A emissão será de R\$. . . . . (. . . . . de reais), na data de emissão.

2) QUANTIDADE DE TÍTULOS E VALOR NOMINAL UNITÁRIO: Serão emitidas . . . . . (. . . . .) debêntures com valor nominal unitário de R\$ . . . . . (. . . . . reais), na data da sua emissão.

3) SÉRIES: A emissão será realizada em número de séries indeterminado.

4) DATA DE EMISSÃO: Para todos os efeitos legais, a data de emissão das debêntures será o dia . . . . . de . . . . . de . . . . .

5) DATA DE VENCIMENTO: As debêntures de cada série terão vencimentos distintos.

6) FORMA E CONVERSIBILIDADE: As debêntures serão nominativas não endossáveis e não conversíveis em ações.

7) ESPÉCIE E GARANTIA: As debêntures serão da espécie subordinada.

8) BASE DE REMUNERAÇÃO: A base de remuneração das debêntures desta emissão será o valor nominal, acrescido e capitalizado da variação acumulada da TR (taxa referencial), data base dia 01, a partir da data de emissão, e o valor pecuniário assim obtido constituirá base da calculo de qualquer obrigação prevista na escritura e será pago quando das amortizações, resgate ou do vencimento desta emissão.

8.1. No caso de extinção da TR, ou pela superveniência de normas legais ou regulamentares, esta não puder ser utilizada como parâmetro de remuneração nas emissões de debêntures, será aplicável a presente emissão, em sua substituição, o Fator de Juros calculado com base na TAXA ANBID referente ao primeiro dia útil do mês, diminuída (descapitalizada) do ultimo spread utilizado para calculo da TR, vigente a época de sua extinção. O Fator de Juros acima referido não poderá ser inferior a 0% e será obtido através de formula prevista na escritura de emissão.

8.2. Entende-se como TAXA ANBID as taxas divulgadas pela ANBID para depósitos bancários a prazo do tipo mais negociado, pré-fixados.

8.3. No caso de obrigações que se devam liquidar em datas que não coincidam com o primeiro dia útil do mês, devera ser utilizada a TR data base do dia 01, pro-rateada por dias úteis desde o primeiro dia útil do mês até o dia da obrigação.

9) ATUALIZAÇÃO MONETÁRIA: O valor nominal das debêntures da presente emissão não terá atualização monetária.

10) **PROCEDIMENTO DA DISTRIBUIÇÃO PRIMÁRIA:** será adotado o procedimento diferenciado para a distribuição das debêntures no mercado, referido no artigo 33 da Instrução CVM nº 13/80, de modo que as Instituições participantes da presente emissão, efetuarão a inexistindo reservas antecipadas, lotes mínimos ou máximos.

11) **PUBLICAÇÃO NA IMPRENSA:** Todos os atos e decisões decorrentes desta emissão que, de qualquer forma, envolvam o interesse dos debenturistas, deverão ser obrigatoriamente publicados, na forma de avisos, no Diário Oficial do Estado do Paraná e em jornal de grande circulação, em prazos tais que permitam aos debenturistas o adequado acompanhamento das ocorrências na vida da debênture.

12) **AQUISIÇÃO FACULTATIVA:** A Emissora poderá, a qualquer tempo, adquirir no mercado, debêntures em circulação, por preço não superior ao seu valor nominal acrescido de juros remuneratórios, e prêmio, se houver, conforme definido nos itens 9 e 10 desta Cláusula, observando o disposto no parágrafo segundo do artigo 55 Lei nº 6. 404/76. As debêntures, objeto deste procedimento, poderão ser canceladas, permanecer em tesouraria da Emissora, ou serem novamente colocadas no mercado.

13) **LOCAL DE PAGAMENTO:** Sem prejuízo do disposto no item 14. 2 desta Cláusula, os pagamentos referentes ao principal e rendimentos, a que fazem jus às debêntures desta emissão, são efetuados utilizando-se os procedimentos adotados pela CETIP, ou na sede da Emissora, na hipótese do debenturista não estar vinculado a este sistema.

14) **VENCIMENTO ANTECIPADO:** O Agente Fiduciário poderá declarar antecipadamente vencidas todas as obrigações objeto da emissão e exigir o imediato pagamento pela Emissora do valor nominal corrigido monetariamente, acrescido de juros e prêmio, este se houver, das debêntures em circulação, calculados exponencialmente por dias decorridos mediante carta protocolada com 10 (dez) dias de antecedência, na ocorrência dos seguintes eventos:

a) Protesto legítimo e reiterado de títulos contra a EMISSORA;



b) Falta de caução, não sanada em 15(quinze) dias contados recebimento de correspondência nesse sentido, encaminhada pelo AGENTE FIDUCIÁRIO;

c) Decretação pelo Banco Central da Liquidação Extrajudicial da EMISSORA.

## II-DAS CARACTERÍSTICAS ESPECÍFICAS DAS DEBÊNTURES DA PRIMEIRA SÉRIE:

1) MONTANTE DA SÉRIE: O montante da primeira série será de R\$ . . . . . ( . . . . . de reais), na data da emissão.

2) QUANTIDADE DE TÍTULOS E VALOR NOMINAL UNITÁRIO: Serão emitidas . . . . . ( . . . . . mil) debêntures com o valor nominal unitário de R\$. . . . . ( . . . . . reais), na data da sua emissão.

3) DATA DE VENCIMENTO: As debêntures da primeira série vencerão na data de vencimento da . . . . . ( . . . . .) amortização.

4) JUROS E PRÊMIO: As debêntures da primeira série farão jus a juros remuneratórios fixos de . . . . . % ( . . . . . por cento) ao ano, acrescido de um prêmio de . . . . . % ( . . . . . por cento) ao ano, totalizando o rendimento de . . . . . % ( . . . . . por cento) ao ano, incidentes sobre o valor pecuniário obtido de acordo com o item 8 da Cláusula I, a partir da data da emissão, e serão devidos nas mesmas datas de vencimento das amortizações programadas, conforme o item 6 desta Cláusula.

5) PREÇO DE SUBSCRIÇÃO E FORMA DE PAGAMENTO: O preço de subscrição das debêntures da primeira série o seu valor nominal acrescido da base de remuneração, conforme item 8 da Cláusula I, amortizando em 24 parcelas mensais e sucessivas, da seguinte maneira:

6. 1. A (primeira) amortização será feita no primeiro dia do 2 (segundo) mês subsequente ao início de distribuição;

6. 2. As demais amortizações deverão ocorrer sempre no primeiro dia de cada mês de calendário subsequente ao dia da primeira amortização;

6. 3. As amortizações serão efetuadas de acordo com a "tabela price", apurando-se o montante do valor nominal acrescido de juros e prêmio até o primeiro dia do mês subsequente ao início de distribuição, com as

amortizações sendo feitas nos 24 meses subseqüentes. A escritura de emissão definirá a formula a ser aplicada.

B) DELEGAÇÃO: Fica delegado ao Conselho de Administração da Sociedade com referência as deliberações ora tomadas, poderes para a deliberação das matérias prescritas nos incisos VI a VIII do artigo 59 da Lei nº 6. 404 de 15/12/76, sobre a oportunidade de emissão, bem como para alterações que porventura se façam necessárias para a adequação da Escritura de Emissão de debêntures as exigências legais.

C) DA AUTORIZAÇÃO: A presente Assembléia autoriza ainda a diretoria a contratar a . . . . . DTVM Ltda. E outras Instituições Financeiras para a colocação publica das debêntures, assim como nomear e contratar o Agente Fiduciário e Banco Cobrador adotando junto aos órgãos governamentais, autarquias públicas e privadas em geral, as providências que se fizerem necessárias à efetivação das medidas aprovadas nesta Assembléia.

D) PUBLICAÇÃO: A publicação de todos os atos legais da sociedade se fará nos periódicos xxxxxx e xxxxxx.

E) ASSINATURAS: xxxxxxxxxxxxxxxxxxxx.

## ANEXO IV RATING DA FITCH RATINGS INTERNATIONAL

Fitch Ratings atribui Rating Nacional de 'AAA (bra)' à proposta de emissão da Petrobrás de BRL 750 milhões, com prazo de oito anos

Fitch- São Paulo/Nova Iorque – 21 de outubro de 2002: a Fitch Ratings, a agência internacional de rating, atribuiu hoje o rating nacional de longo prazo de 'AAA (bra)' à proposta de emissão de até BRL 750 milhões em debêntures simples da Petrobrás S.A. (Petrobrás). A Perspectiva de Longo Prazo é 'Estável'. Os títulos terão um prazo de oito anos e terão seu principal corrigido pelo Índice Geral de Preços - Mercado (IGP-M). Os títulos pagarão ao investidor uma remuneração a uma taxa anual fixa, cujo valor máximo será de 10,30%. A operação será coordenada pelos bancos ABN AMRO Real S.A., Banco Itaú S.A. e Unibanco S.A. Os recursos provenientes da presente emissão serão utilizados como capital de giro.

O rating atribuído é suportado por comprovadas reservas substanciais de hidrocarbonetos, crescente exploração e produção de petróleo; áreas de concessão seletas e liderança reconhecida na exploração e produção *offshore*. Outros fatores, tais como o sucesso na redução de recebíveis do governo; esforços de desregulamentação de preços de produtos; sucesso na reorganização tanto da empresa como do setor; transição para padrões financeiros mais transparentes e participações dominantes no mercado doméstico também estão refletidos no rating atribuído. Estes fatores são ponderados pela exposição à interferência política; risco cambial; vulnerabilidade a flutuações de preços internacionais de *commodities*; concentração de receita no mercado doméstico; estrutura de endividamento com alta participação de dívida denominada em moeda estrangeira; maior concorrência potencial; posição líquida de importador e significativo investimento requerido de capital a médio prazo.

A posição majoritária do governo brasileiro no capital votante ressalta a capacidade deste em influenciar a estratégia corporativa bem como decisões

de políticas de longo prazo. A Fitch considera o risco de performance operacional integrada da Petrobrás como baixo.

Em julho do corrente ano, a Petrobrás assinou um acordo de aquisição de 58,6% do capital da Pecom Energia S.A. (Pecom) por aproximadamente USD679 milhões em espécie e um título de dívida no valor de USD338 milhões. Em 4 de outubro de 2002, a Pérez Companc concluiu a reestruturação da dívida em condições condizentes com as expectativas preliminares da Petrobrás. O programa total de refinanciamento envolveu o valor de aproximadamente USD 2 bilhões. Os bancos que faziam parte da proposta de reestruturação da dívida bancária aceitaram os acordos de refinanciamento de 100% da dívida e os detentores de títulos aceitaram a oferta de troca de 92% da dívida por novos títulos. Em decorrência da reestruturação, o prazo médio de vencimento da dívida total da Perez Companc foi alongado, aumentando de cerca de 3,1 anos para 4,4 anos. A conclusão do negócio estará sujeita à aprovação final por parte do Conselho de Administração da Petrobrás e das entidades regulatórias da Argentina e do Brasil.

A Pecom é um dos conglomerados mais verticalmente integrados da América Latina. As atividades principais incluem a exploração, produção e transporte de petróleo e gás, refino e comercialização, produtos petroquímicos e energia elétrica. Outros negócios incluem pequenos investimentos em agricultura, florestamento e mineração. A Pecom é controlada (98,21%) por Perez Companc S.A., uma holding Argentina.

Após a ruptura inicial causada pela desvalorização do *real* em 1999, o perfil financeiro da Petrobrás e a capacidade de geração de caixa foram consistentemente fortalecidos. A empresa tem se beneficiado dos elevados preços de petróleo bruto e dos esforços de desregulamentação de preços de produtos; bem como de maiores volumes de exploração e produção; de ganhos de eficiência e de novas diretrizes de disciplina de capital. Assim, entre 1999-2001, os resultados antes de juros, impostos e depreciação (EBITDA) experimentaram um substancial aumento de 72%. Esta geração de fluxo de caixa assegurou à empresa folgados índices de proteção de crédito

(EBITDA/Despesas de Juros de 8,7x ao final de 1999 para 12,6x, ao final de 2001). Apesar de uma redução de 15% no EBITDA do 1S02, os índices de proteção de crédito permaneceram fortes (9,2x no 1S02). A queda do EBITDA reflete menores preços de realização dos derivados, em linha com o comportamento verificado no mercado internacional e com o menor volume vendido no mercado interno.

Estes fatores foram parcialmente compensados por maiores exportações de petróleo provenientes do Campo Marlim e pela redução dos custos médios unitários de vendas.

Em junho de 2002, a dívida consolidada, incluindo *project financing* e obrigações de leasing, totalizava BRL 21,7 bilhões (82% longo prazo). Durante os três últimos anos, a empresa manteve uma importante posição de liquidez, em média BRL 12,2 bilhões em caixa e títulos negociáveis (BRL 12,3 bilhões em 30 de junho de 2002). Títulos do governo indexados à taxa Selic e ao USD compõem uma significativa parte destas aplicações de curto prazo.

Atualmente, 95% das obrigações de curto prazo e 86% das de longo prazo da empresa estão denominadas em moeda estrangeira, principalmente em dólar americano. No horizonte de médio prazo, a posição financeira da Petrobrás será pressionada moderadamente, com o acréscimo de cerca de USD3,1 bilhões de dívida líquida resultante da consolidação da Pecom que demonstra alavancagem mais elevada. A dívida pro-forma em relação à capitalização total deverá situar-se próxima a 43%, ou seja, bem superior aos níveis atuais.

A Petrobrás é uma empresa internacional integrada de petróleo e gás dedicada à exploração, desenvolvimento e produção de hidrocarbonetos e ao refino, comercialização, transporte e distribuição de petróleo e de uma vasta gama de produtos de petróleo, derivados de petróleo, petroquímicos e gás liquefeito de petróleo. Por exigência legal, o Governo Federal precisa deter o controle majoritário do capital votante da Petrobrás.

## ANEXO V RATING DA MOODY'S

MOODY'S ATRIBUI OS RATINGS Aaa.br, NA SUA ESCALA NACIONAL BRASILEIRA, E Baa1, NA SUA ESCALA GLOBAL DE MOEDA LOCAL, AS DEBENTURES DA PETROBRÁS

Aproximadamente R\$750 milhões em Títulos de Dívida Classificados

New York, [Rating Date Pending]— A Moody's atribuiu os ratings Aaa.br, na sua Escala Nacional Brasileira, e Baa1, na sua Escala Global de Moeda Local, à emissão de até R\$750 milhões (sujeito à confirmação no prospecto da emissão) de debêntures seniores sem garantia real, vencíveis em outubro de 2010, a serem emitidas pela Petróleo Brasileiro (Petrobrás). A perspectiva para os ratings é estável.

Os ratings Aaa.br e Baa1 refletem os ativos e as receitas substanciais da empresa, sua posição dominante no setor petrolífero brasileiro, a natureza integrada de suas operações, suas consideráveis reservas de hidrocarbono e as perspectivas de considerável aumento de sua produção de petróleo. Adicionalmente, os ratings consideram sua condição de empresa estatal, sujeita a restrições financeiras, entre outras; o fato da empresa não ser uma expressiva exportadora líquido de petróleo bruto, a alta proporção de dívida em moeda estrangeira na sua estrutura de capital; e seu relativamente alto passivo previdenciário. A Petrobrás também enfrenta desafios, tanto para melhorar aspectos relativos à segurança e meio ambiente, bem como para intensificar o desenvolvimento de seus sistemas e controles internos.

A desregulamentação do setor petrolífero brasileiro, iniciado pelo País através da Lei do Petróleo, em 1997, levou ao desmantelamento de quase todos controles de mercado em janeiro de 2002. Entretanto, o governo, subsequente, impôs novamente controles temporários de preços sobre o gás liquefeito de petróleo, seguindo a forte desvalorização do Real e o aumento dos preços internacionais do petróleo bruto e derivados. Adicionalmente, desde o fim de junho, a Petrobrás não aumentou os preços da gasolina e do diesel. A empresa espera voltar a praticar sua política de preços

gradualmente, após as eleições presidenciais de 27 de outubro e a estabilização da paridade cambial. A Moody's continuará monitorando o desenrolar dos acontecimentos políticos, visando determinar a intensidade que políticas governamentais possam ser prejudiciais à performance financeira e à força creditícia da Petrobrás. O retorno de uma política permanente de controle de preços pressionaria os ratings da empresa, caso tal medida resultasse em deterioração significativa dos ganhos, e da relação fluxo de caixa / níveis de dívida da Petrobrás. A interferência do governo poderia impactar negativamente o valor de mercado da empresa e seu acesso aos mercados de capitais.

A Petrobrás adquiriu 58,6% do controle acionário da Perez Companc por aproximadamente US\$1 bilhão. A consolidação da Perez Companc, que detém mais de US\$2 bilhões em dívidas, elevará o índice de endividamento como porcentagem da capitalização da Petrobrás, em termos *pro forma*, de 55% para 58%, ao final de junho de 2002. Essa aquisição também aumentará a exposição ao risco político na Argentina (classificada Ca). Contudo, estes fatores são atenuados pela forte liquidez da Petrobrás (US\$ 4,3 bilhões em 30 junho de 2002), a utilização de recursos de caixa para financiar essa aquisição, certos benefícios estratégicos (incluindo o 1 bilhão de barris adicionais em reservas de hidrocarbono) e o preço econômico relativo da aquisição.

Os recentes problemas operacionais com a plataforma P-34, na bacia de Campos, encontram-se aparentemente sob controle, estando a plataforma em processo de retomada das operações. A Moody's espera que a perda de produção de hidrocarbono resultante da suspensão das operações da P-34 não seja significativo. Entretanto, a empresa terá que continuar seus esforços visando melhorar suas práticas de segurança e ambientais.

A Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobrás) é uma empresa integrada de petróleo sediada no Rio de Janeiro, Brasil.

## ANEXO VI RATING SR RATING

Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobrás Relatório Inicial - outubro/2002

José Valter Martins de Almeida

valter@srrating.com.br

O Comitê Executivo de Classificação da SR Rating atribui a nota “br AAA”, na escala brasileira desta Agência Classificadora à terceira emissão de debêntures da Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobrás – denotando padrão “excelente” de garantias apresentadas pela Petrobrás S.A. no cotejo com outros riscos de crédito locais, desta forma enquadrável como baixo risco de crédito nos termos da Resolução nº 2.829 do Conselho Monetário Nacional e da Circular nº 2.958 do Banco Central do Brasil.

A presente emissão de debêntures no valor de R\$ 750 milhões destina-se ao reforço de capital de giro da Petrobrás, não envolvendo, portanto, aporte de recursos para investimentos, projetos ou quitação de obrigações. A emissão irá representar um acréscimo de 3,35% pro rata, no endividamento total da companhia, atualmente em R\$ 21,6 bilhões ou 40,7% de sua capitalização total.

Os fundamentos da Petrobrás são bastante sólidos e, na opinião da SR Rating, têm baixa vulnerabilidade a fatores de risco atribuídos à companhia. Esta agência classificadora analisou o risco de crédito da Petrobrás com base em suas observações do mercado e da companhia, do contexto macroeconômico e político do País, das projeções sociais e institucionais do mesmo, não alcançando porém, aqueles compromissos e contingências só capturáveis através de “due diligence” direta, não executada na atual avaliação. Portanto, a nota em equivalência “br” ora atribuída, tem o significado de uma avaliação de força financeira correspondente à presente emissão.

Em termos de escala de risco global, indicativamente, a Cia. apresenta-se na faixa de BBB<sup>SR</sup> até A<sup>SR</sup>, o que a situa próximo ao topo de qualidade de crédito de empresas em seu setor. Por sua solidez financeira, seus ativos líquidos e sua governança, a Petrobrás encontra-se, indicativamente, pelo



menos quatro degraus acima da nota de risco global atribuída aos títulos de dívida interna da República do Brasil, que têm hoje, a classificação de BB- SR na escala global, atribuída pela SR Rating.

A Petrobrás - Petróleo Brasileiro S.A. - foi criada em 1953 para executar, em nome do Governo Federal, as atividades do setor petróleo no Brasil. O controle acionário da Petrobrás ainda é da União Federal, detentora de 55,7% do capital votante da companhia mas, nos últimos anos, o capital da empresa vem sendo partilhado através de operações no mercado, inclusive através da pulverização aos mais de 300 mil novos acionistas aderentes dos Fundos Mútuos de Privatização – FMP, pela aplicação de parte do seu FGTS. A Petrobrás apresentou no primeiro semestre deste ano receita bruta de R\$ 40,6 bilhões, Ebitda de R\$ 8,04 bilhões e lucro líquido de R\$ 2,9 bilhões. O endividamento total da companhia alcançou, no mesmo período, R\$ 21,66 bilhões, representando 40,7% de sua capitalização total, sendo 88,2% em moeda estrangeira e 18,3% com vencimento no curto prazo.

Para efeito das notas atribuídas à presente emissão de debêntures, a SR Rating destaca os seguintes pontos positivos:

Resposta afirmativa aos desafios da flexibilização do monopólio em seu setor de atuação, pela constante ampliação de suas já significativas reservas comprovadas e de áreas de concessão, bem como, sobretudo, pelo expressivo aumento da produção, de cerca de 8,4% ao ano no período 2000-2005;

Intenso processo de revisão interna das práticas e da governança corporativas;

Sólida situação financeira, caracterizada por níveis satisfatórios de capitalização e rentabilidade;

Desenvolvimento de programas eficazes de gerenciamento ambiental;

Diversificação de investimentos no exterior, inclusive através de oportunidades como a aquisição de 58% da Pecom Energia S.A. (Argentina);

Manutenção de pioneirismo e excelência no campo da pesquisa e exploração, principalmente em águas profundas e ultra profundas.

Aos pontos positivos, contrapõem-se os fatores a seguir, que permanecem sob observação:

Passivos ambientais potencialmente grandes, embora significativamente mitigados pelos investimentos realizados pelo programa corporativo de SMS;

Ambiente concorrencial interno ainda não totalmente definido, em função dos riscos legais e regulatórios;

Risco de intromissão política do poder controlador nas estratégias corporativas, mercadológicas e financeiras da empresa e seu conglomerado;

Vulnerabilidade cambial, pela concentração alta de passivos em moeda estrangeira, embora mitigada pelos significativos ativos dolarizados da Cia. e pela formação em dólares dos preços de seus principais produtos.

As presentes classificações refletem a opinião técnica e independente da SR Rating sobre o risco de default do conjunto de obrigações de curto e longo prazos, em moeda local, assumidas pela instituição em análise. Esta opinião não representa, em qualquer hipótese, sugestão ou recomendação de compra ou venda de títulos de dívida ou ações de emissão da mesma, coligadas ou controladas. Nesta avaliação considera-se como longo prazo qualquer obrigação do emitente de prazo até 5 anos, e no curto prazo de até 1 ano.

**\*Atenção:** O investidor deve observar as diferenças metodológicas entre a nota global e sua equivalência na escala brasileira, cuja explicação está disponível no site [www.srrating.com.br](http://www.srrating.com.br)

A Operação em Análise

Petrobrás S.A.

(R\$ 750.000.000,00)

3ª Emissão - Série Única

Participantes e Intervenientes

Emissora: Petróleo Brasileiro S.A. – PETROBRAS.

Agente Fiduciário: Pentágono S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.

Banco Mandatário e Escriturador: Banco Itaú S.A

Bancos Coordenadores: Banco Itaú S.A , Unibanco , ABN Amro Bank.

Destinação dos Recursos

Os recursos provenientes da presente Emissão serão utilizados como capital de giro, podendo ser empregados pela Emissora para o pagamento de fornecedores, despesas operacionais e dívidas financeiras, bem como modernização de equipamentos e infra-estrutura e desenvolvimento tecnológico, entre outras, não havendo destinação específica para nenhum investimento, projeto ou quitação de obrigações.

#### Características da emissão

**Número e Espécie:** 3ª emissão pública de Debêntures da Emissora. As Debêntures serão simples da espécie sem garantia e sem preferência, em série única.

**Forma e Convertibilidade:** nominativas escriturais e não conversíveis em ações.

**Valor da Emissão:** O valor total da emissão, na Data da Emissão, é de R\$ 750.000.000,00 (setecentos e cinquenta milhões de reais).

**Quantidade de títulos:** Serão emitidas 750.000 (setecentas e cinquenta mil) debêntures.

**Valor nominal unitário:** R\$ 1.000,00 (mil reais) na data da emissão.

**Data da emissão:** Para todos os efeitos legais, a data de emissão das Debêntures das quais trata a presente Escritura será 1º de outubro de 2002.

**Regime de Colocação:** O regime de colocação será de melhores esforços, não havendo garantia firme de subscrição por parte dos Coordenadores.

**Prazo de vencimento:** O prazo das Debêntures será de 08 (oito) anos após o Data de Emissão, vencendo-se, portanto, em 1º de outubro de 2010, ocasião em que a Emissora se obriga a proceder ao pagamento das Debêntures que ainda se encontrem em circulação, pelo saldo do seu valor nominal unitário, acrescido da remuneração estabelecida na escritura.

**Preço de Subscrição:** As debêntures serão subscritas pelo seu Valor Nominal Unitário acrescido da Remuneração, calculada pro rata temporis desde a Data de Emissão até a data da efetiva integralização, de acordo como o disposto na Escritura da Emissão.

**Remuneração:** As Debêntures farão jus à remuneração, a partir da Data de Emissão (1º de outubro de 2002), composta pela atualização do Valor Nominal Unitário e Juros.

**Atualização do Valor Nominal:** O Valor Nominal Unitário será atualizado pelo Índice Geral de Preços do Mercado – IGP-M, calculado e divulgado pela Fundação Getúlio Vargas.

**Periodicidade do Pagamento da Atualização:** A Atualização será paga juntamente com o Valor Nominal Unitário, somente no caso de resgate antecipado obrigatório, se houver, e na data do vencimento das Debêntures.

**Juros:** As Debêntures desta Emissão farão jus ao pagamento de juros correspondentes a uma taxa fixa anual, base 252 dias úteis, a ser definida pelo processo de bookbuilding, cujo valor máximo será de 10,30% (dez vírgula trinta por cento) .

**Periodicidade do Pagamento de Juros:** Os juros serão pagos anualmente, a contar da Data de Emissão, no dia 1º de outubro dos anos de 2003 à 2010.

**Aquisição Facultativa:** A Emissora poderá, a qualquer tempo, adquirir debêntures em circulação, por preço superior ao seu Valor Nominal Unitário acrescido da Remuneração calculada pro rata temporis. O Conselho de Administração terá poderes para aprovar o cancelamento, a qualquer momento, das Debêntures que se encontrem em tesouraria.

**Resgate Antecipado Facultativo:** Não.

**Repactuação:** Não.

**Amortização:** O pagamento relativo ao Valor Nominal Unitário das Debêntures será realizado em uma única parcela, juntamente com a Atualização do Valor Nominal Unitário, na Data do Vencimento.

**Encargos Moratórios e Multa:** Ocorrendo impontualidade da emissora no pagamento de qualquer quantia devida aos Debenturistas, os débitos vencidos e não pagos pela Emissora ficarão sujeitos a multa não compensatória de 2% (dois por cento) e juros de mora de 1% (um por cento) ao mês, sendo ambos computados sobre os valores em atraso devidamente atualizados e acrescidos da Remuneração devida, desde a data de inadimplência até a data do efetivo

pagamento, independentemente de aviso, notificação ou interpelação judicial ou extrajudicial.

Garantias

Não há.

Avaliação de Riscos

Os riscos subjacentes a operações dessa natureza condicionam-se ao desempenho da Emissora até a data de vencimento das debêntures emitidas. Dessa forma, fundamenta-se a presente emissão nos aspectos abordados na avaliação corporativa que será objeto de monitoramento por parte da SR Rating enquanto as debêntures estiverem em circulação junto a investidores.

Os principais fatores de risco das debêntures e da emissora, conforme apresentados no prospecto da emissão, se encontram listados a seguir.

Fatores de Risco Apresentados no Prospecto de Emissão:

As condições políticas e econômicas brasileiras poderão afetar adversamente a condição financeira e os resultados operacionais da Companhia;

A desvalorização do Real pode afetar adversamente os resultados da Companhia e sua condição financeira;

A variação da taxa de inflação pode afetar negativamente os resultados da Companhia;

Acontecimentos nos mercados de outros países emergentes, incluindo a Argentina, nos quais a Companhia mantém operações, afetaram e podem continuar a afetar adversamente a economia brasileira e impactar negativamente os negócios e os resultados operacionais da Companhia;

Em virtude do consumo do petróleo estar historicamente relacionado ao nível de atividade econômica, uma redução da atividade econômica em razão de uma crise de energia poderá afetar adversamente os resultados operacionais e a condição financeira da Companhia;

Os resultados operacionais da Companhia são afetados pela volatilidade dos preços do petróleo e dos produtos derivados de petróleo;

O crescimento da Companhia depende da descoberta ou da aquisição de reservas adicionais, bem como o sucesso no desenvolvimento das reservas atuais. Os riscos relativos à perfuração podem acarretar adiamento ou cancelamento destas operações de perfuração;

A Companhia incorreu e poderá voltar a incorrer em responsabilidade por danos ao meio ambiente arcando com custos de despoluição, sanções administrativas e respondendo a processos judiciais;

Turbulências políticas internacionais ou outros eventos dessa natureza poderão afetar adversamente a atividade econômica e os preços dos produtos e serviços da Companhia;

Em razão de alterações na regulamentação do setor, a Companhia enfrenta aumento de concorrência e pode perder participação de mercado;

As estimativas de reservas de petróleo bruto e gás natural feitas pela Companhia envolvem um certo grau de incerteza e podem mostrar-se incorretas ao longo do tempo;

Custos adicionais para o cumprimento dos crescentes padrões de exigências em normas ambientais poderão afetar adversamente a Companhia;

A Companhia poderá incorrer em perdas materiais e despender recursos defendendo-se em processos administrativos e judiciais e arbitragens em curso;

A expansão da Companhia no mercado de energia elétrica brasileiro é relativamente recente, e o ambiente regulatório ainda está sujeito a alterações;

Disputas trabalhistas, greves, paralisações e protestos podem aumentar os custos operacionais da Companhia;

A Companhia pode ser obrigada a vender parte de sua capacidade de refino no Brasil devido à sua posição dominante neste mercado;

A Companhia não detém a titularidade sobre a propriedade de suas reservas de petróleo bruto e gás natural;

Os atentados terroristas aos Estados Unidos, e a continuada ação militar dos Estados Unidos no Afeganistão, poderão afetar adversamente a capacidade da Companhia de obter cobertura de seguro a custos compatíveis;

O controle de preços e a regulamentação das receitas operacionais da Companhia exercidos pelo Governo Federal no passado dificultam a comparação de seus resultados operacionais;

A maioria do Conselho de Administração e da Diretoria da Companhia está sujeita a mudanças periódicas, não necessariamente relacionadas às necessidades da Companhia, principalmente após eleições ou mudanças no Governo Federal;

Os interesses do Governo Federal, na qualidade de acionista controlador da Companhia, podem ser conflitantes com os interesses dos demais acionistas e dos credores da Companhia;

O controle e a regulamentação exercidos pelo Governo Federal poderão ter um efeito material adverso nos resultados operacionais, posição competitiva e condição financeira da Companhia;

A companhia poderá perder funcionários qualificados em razão do aumento da concorrência no setor e de limitações legais aplicáveis a sua política de contratação;

Baixa liquidez do mercado secundário brasileiro de debêntures.

Indicadores Econômico-Financeiros

Escalas de Notas

Notas de Longo Prazo, Escala Brasileira

Características:

- Traduz, apenas indiretamente, as probabilidades de default da emissão ou do emissor;
- Reflete padrão de garantias de pagamentos em cotejo com outros riscos de crédito brasileiros;
- Embute os aspectos do risco Brasil;
- Não é diretamente comparável a qualquer nota em escala internacional;
- Projeta perspectivas de manutenção das garantias num horizonte máximo de 24 meses.

br AAA	Garantias Máximas*
br AA+ , br AA , br AA-	Garantias Muito Fortes*
br A+ , br A , br A-	Garantias Fortes*
br BBB+ , br BBB , br BBB-	Garantias Adequadas*
Limite de baixo risco de crédito, pela definição da Res. nº2.829 do CMN e da Circular nº2.958 do BACEN	
br BB+ , br BB , br BB-	Garantias Modestas*
br B+ , br B , br B-	Garantias Insuficientes*
br CCC	Traços de Default
br CC	Default Provável
br C	Default Iminente
br D	Default

\* Sempre em cotejo com outros riscos de crédito brasileiros